

# 供需转向宽松， 锌价 难言乐观

## -2023年度锌策略报告



报告作者：蒋欣彬



从业证号：F3025498

投资咨询：Z0016735



报告日期：2022年12月30日

# 目录

## CONTENTS

1 行情回顾

2 供应部分

3 需求部分

4 库存部分

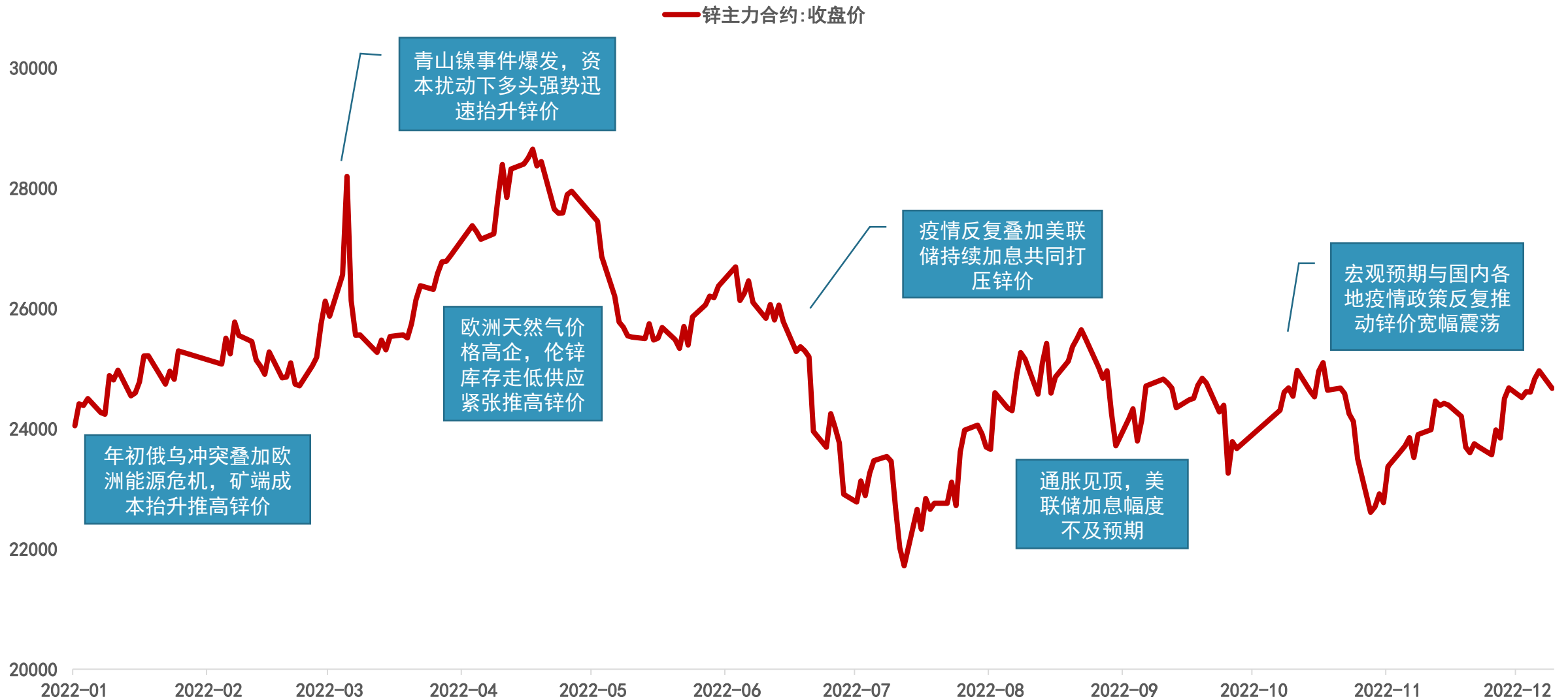
3 价格展望



1

# 年度行情回顾

# 2022年行情回顾

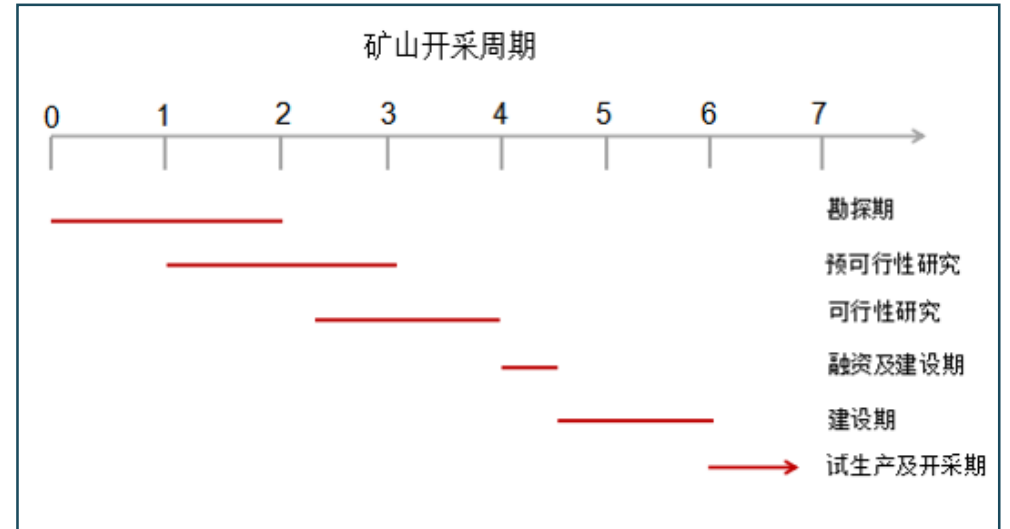


2

供应端

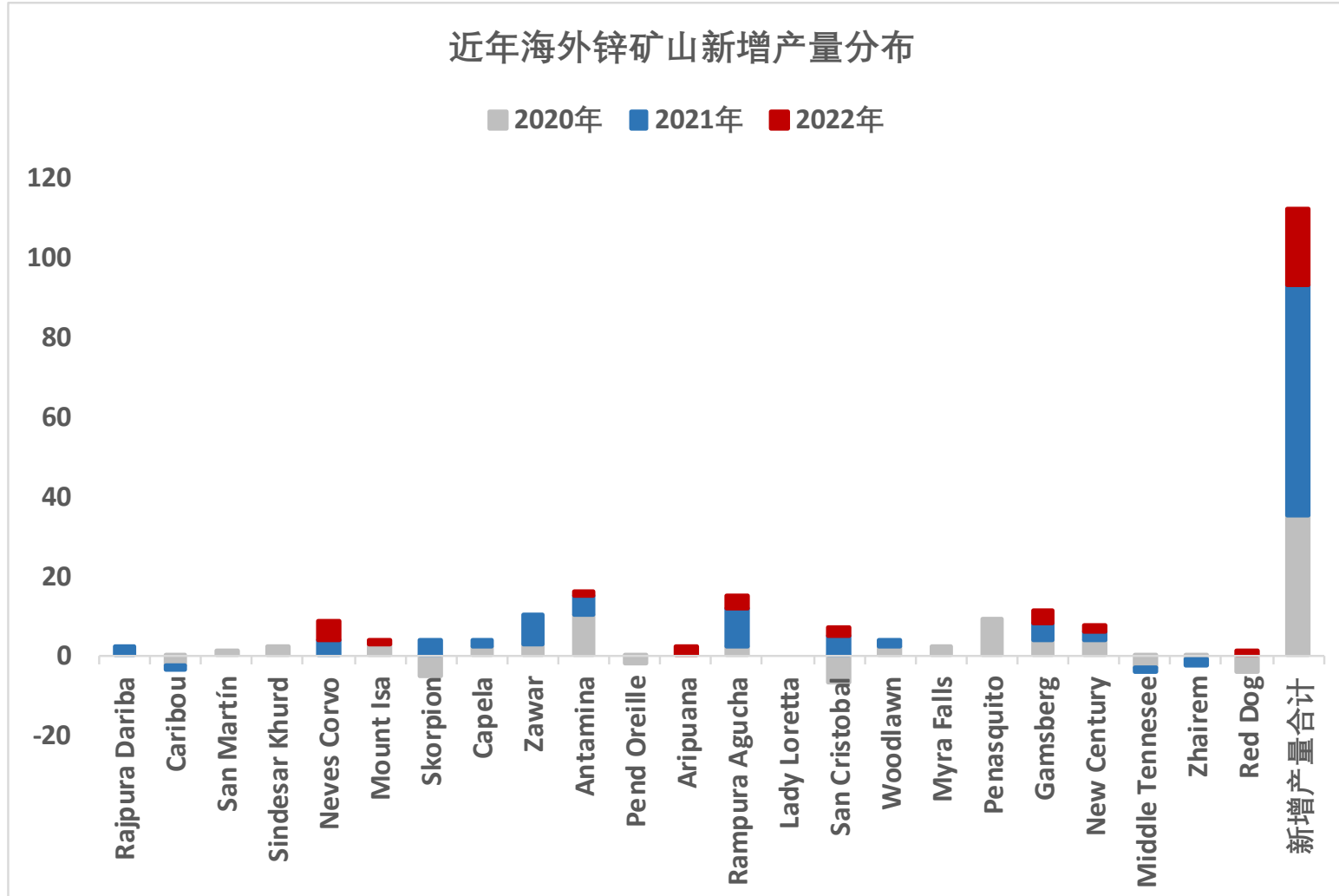
# 矿端-资本支出：22年锌矿企业的资本支出并未显著增加

公司	单位	类型	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E
MMG	亿美元	公司CAPEX	8.0	7.6	3.7	4.9	5.2	5.7	(未出)
Teck	亿加元	锌业务CAPEX-维护型	1.4	1.7	2.3	2.3	1.9	1.5	1.9
		锌业务CAPEX-开发型	0.0	0.5	1.5	1.2	0.1	0.1	0.4
Lundin	亿美元	Neves Corvo项目CAPEX-维护型	0.4	0.4	0.6	0.6	0.6	0.5	1.0
		Neves Corvo项目CAPEX-开发型	0.0	0.2	1.0	1.3	0.7	0.6	0.3
Glencore	亿美元	锌业务CAPEX-维护型	5.1	5.9	7.7	7.8	5.5	7.0	
		锌业务CAPEX-开发型	0.3	0.7	1.8	2.4	2.2	1.8	
Vedanta	亿美元	锌业务CAPEX	2.0	1.0	5.0	5.0	2.0	1.0	1.0



- 锌矿完整投产周期需5-7年，因此可通过企业资本开支预判未来锌矿供需结构
- 2013-2014年矿企资本支出达到高峰，但疫情扰动影响锌矿生产节奏，本轮锌矿投产高峰已趋于结束。随着2016年以来锌价大幅上涨，近年来锌矿企业的资本支出逐步回升，但2021-2022年锌矿业务的资本支出并未出现明显扩张迹象

## 矿端-海外产量：22年海外锌矿山新增产量较去年大幅下滑

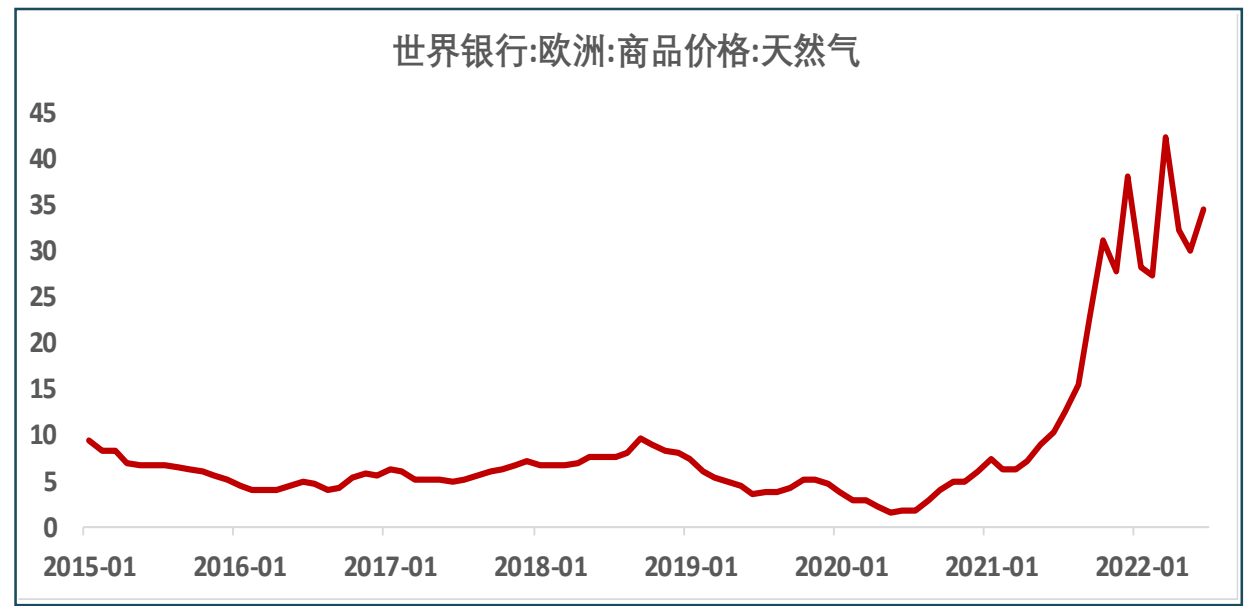


- 据SMM统计，2022年海外主要锌矿山新增产量约为19.5万吨，同比去年下降38.5万吨(-197.4%)
- 据SMM调研，今年海外锌矿产量不及预期主要源于上半年疫情导致的劳动力短缺，以及雨水倒灌、矿山衰竭而闭矿、矿山品位等因素。而在下半年，伴随澳大利亚的疫情管制以及部分矿山品位和回收率大幅提高，使得矿山产量部分恢复

# 矿端-海外产量：23年海外锌矿山新增产量相对过剩

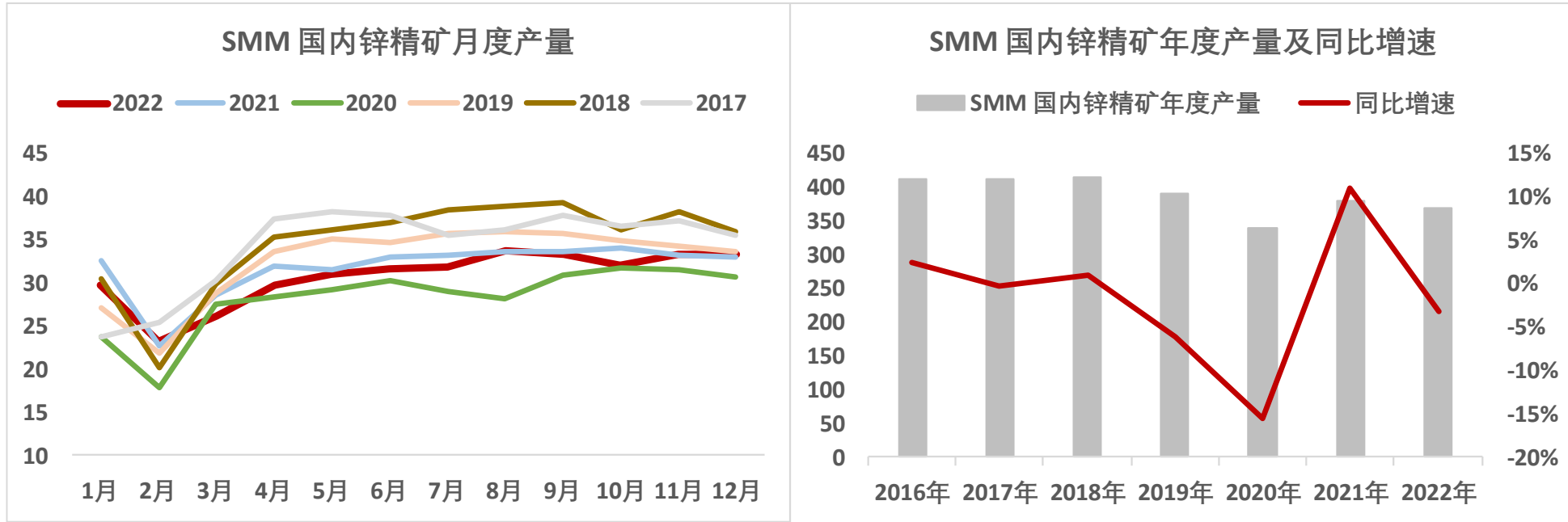
所属公司	国家	矿山名称	2023-2022
Glencore/Teck/BHP	秘鲁	Antamina	-1
	南美洲	Argentina, Bolivia, Peru	-1
	澳大利亚	McArthur River	2
Glencore	哈萨克斯坦	Kazzinc	0
	哈萨克斯坦	Zhaimen	1
	加拿大	Kidd	-1.5
	澳大利亚	Mount Isa	0
Trafigura	加拿大	Langlois	0
Teck	美国	Pend Oreille	0
	美国	Red Dog	-2
	纳米比亚	Skorpion	0
Vedanta	印度	Vedanta India	4
	南非	Gamsberg	3
Nexa	巴西	Aripuanã	4
Trevali	加拿大	Caribou	0
	非洲	Perkoa	0
	秘鲁	Roash Pinah	3
Pelones	墨西哥	Madero	0
	墨西哥	Bismark	0
	墨西哥	Capela	0
Fresnillo plc	墨西哥	Fresnillo	1
MMG	澳大利亚	Dugald River	1
	澳大利亚	Rosebery	1
Grupo Mexico	墨西哥	San Martín	0
	墨西哥	Buenavista Zinc	1
Newmont	墨西哥	Penasquito	0
New Century	澳大利亚	New Century	0
Lundin	葡萄牙	Neves Corvo	5
Sumitomo	玻利维亚	San Cristobal	0
西藏珠峰	塔吉克斯坦	塔中矿业	1
紫金矿业	俄罗斯	龙兴	0.5
Volcan	秘鲁	Yauli	0.7
Heron Resource	澳大利亚	Woodlawn	0
		合计	22.7

- 根据SMM数据，预计2023年全球主要锌矿山产量将增加22.7万吨
- 虽然海外矿山新增产量在数值方面远不如预期，但从2021年底开始，欧洲冶炼厂（占全球锌冶炼比重约为15%）因天然气价格飙升等因素而持续大幅减产，特别在今年下半年，减产幅度显著加大，对矿山的需求随之迅速下降。从而23年新增的锌矿产能对海外冶炼厂的需求而言相对过剩



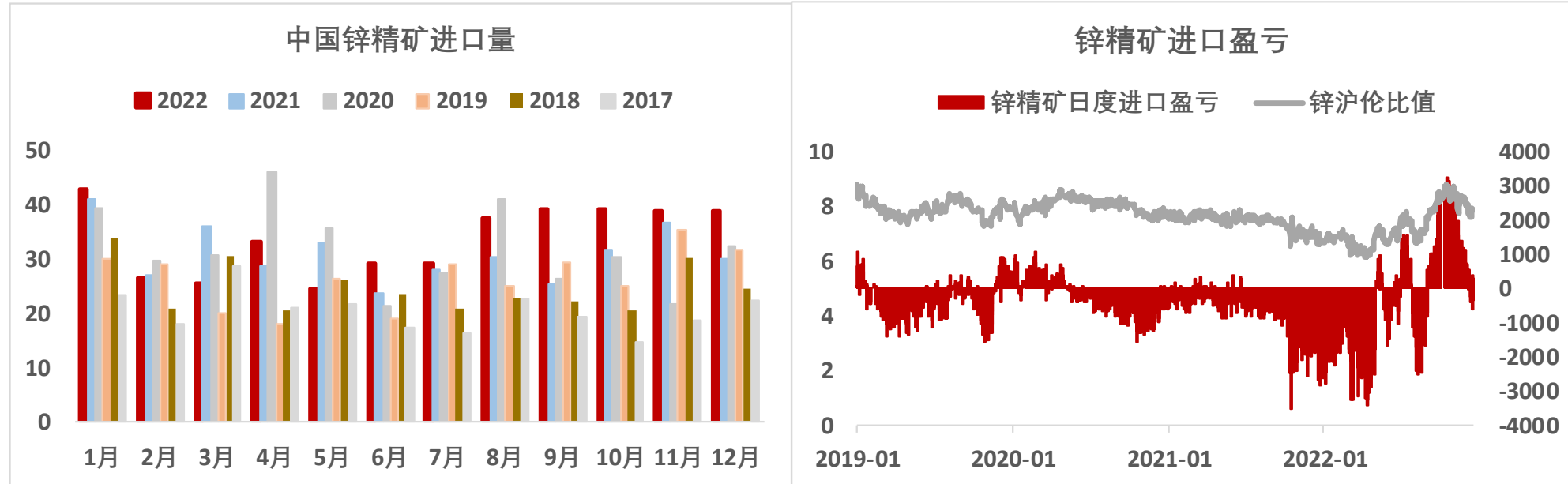


## 矿端-国内产量：22年国内锌矿供应显著不及预期



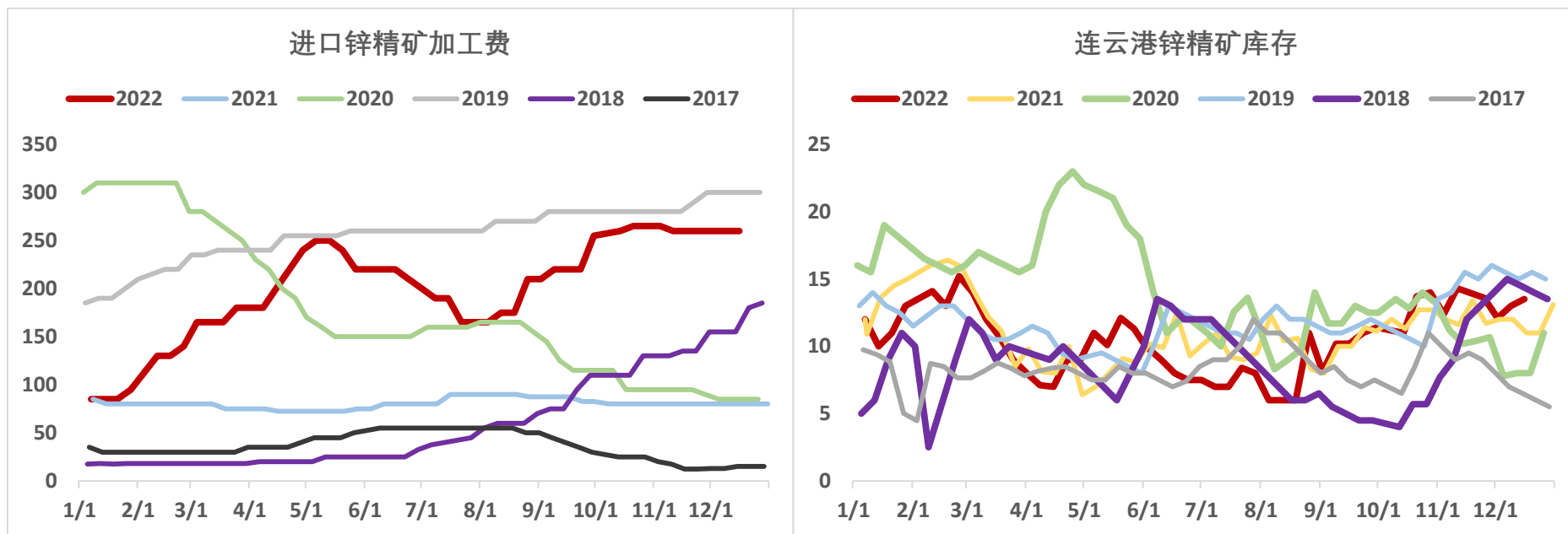
- 根据SMM数据，2022年国内锌精矿产量约为369.2万吨，同比减少3.2%
- 据SMM调研，产量减少主要归因于2月受到冬奥会的影响，北方地区锌矿无法采购到炸药，部分矿企在今年一季度被迫处于持续停工状态，连累今年国内锌矿供应显著不及预期。此外，今年矿山品位下滑又导致了约2.4万吨的减量。

## 矿端-进口：22年国内锌精矿进口显著增加



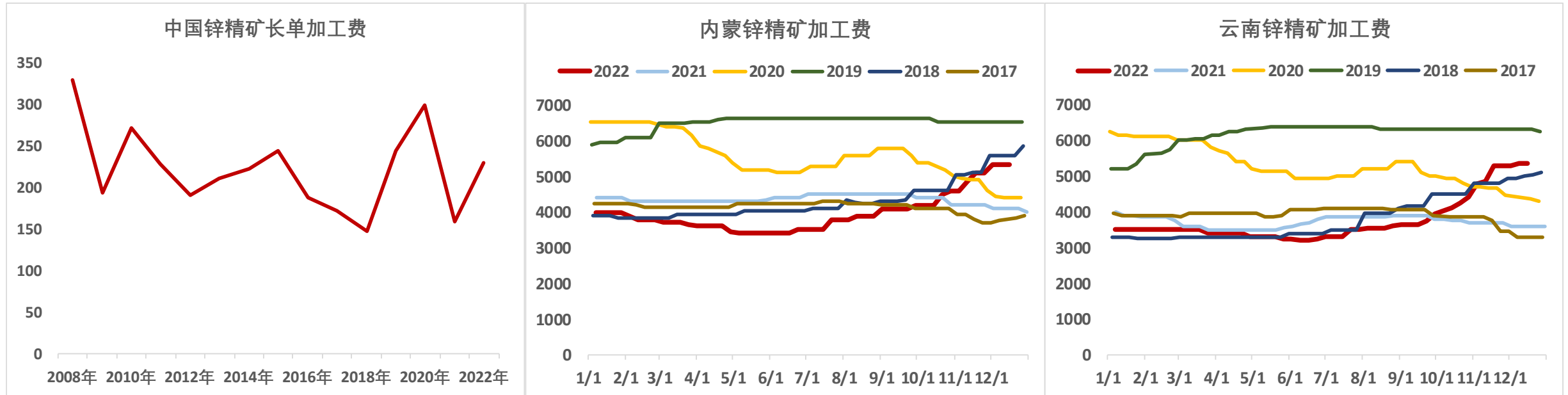
- 进口方面，根据SMM数据，2022年1-11月国内累计进口锌精矿约372.0万吨，同比增长9.2%。其中，11月份进口锌精矿约44.9万吨，同比增长21.9%
- 在今年上半年，锌矿进口量相对回落，一方面是由于上半年进口盈利窗口关闭导致部分冶炼厂选择停产，另一方面是全球运输问题导致，而6月份后伴随进口盈利窗口的打开，进口锌矿大量流入国内，叠加下半年欧洲冶炼厂新增减产较多，海外有足够多的剩余锌矿，使得全年锌矿进口量得到较大提升

## 矿端-进口：22年进口加工费显著提升，预计23年呈增长趋势



- 从数据来看，2022年12月进口锌矿加工费回升至260美元/干吨，连云港港口锌矿库存为13.5万吨，由于当前进口量基本为冶炼厂到货，当前锌精矿港口库存处于历史高位，叠加海外矿端产量相对过剩，所以预计我国明年所需进口锌矿数量同比仍呈增长趋势

# 矿端-加工费：22年国产锌矿加工费止跌回升



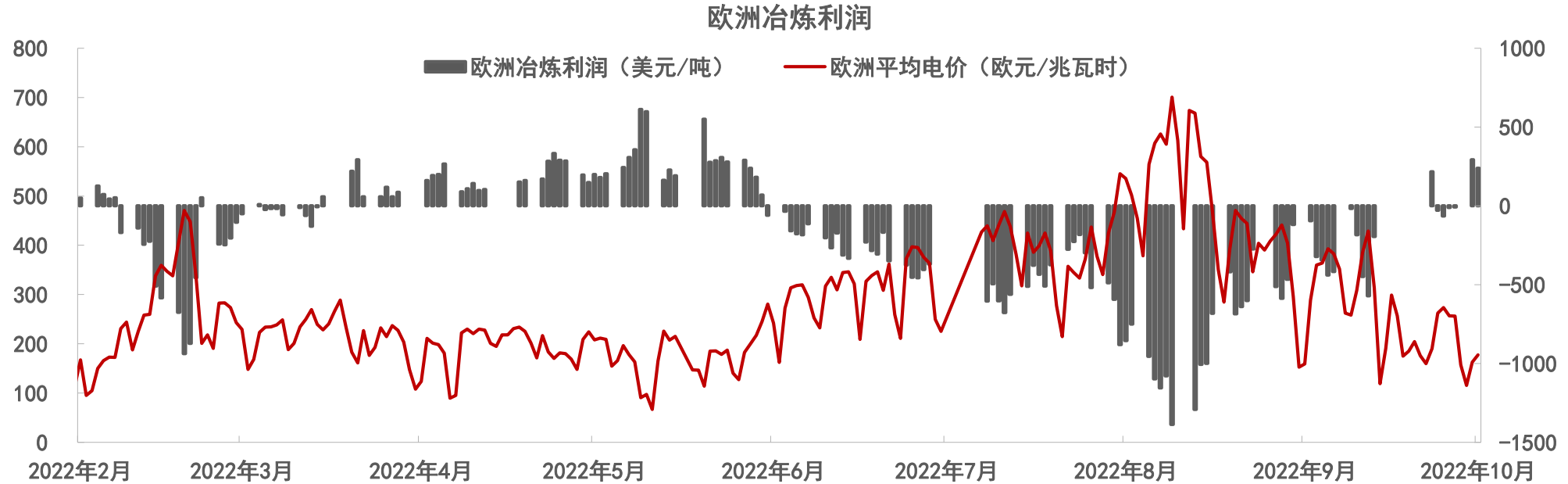
- 从加工费来看，今年长单基准加工费定为230美元/干吨，较2021年的159美元/干吨上涨71美元/干吨
- 由于沪伦比价关系，国内进口锌矿增量较小，叠加国内锌矿产量较低，今年上半年国内加工费一直处于低位。6月份以后随着沪伦比值的回升，进口锌矿大量流入国内，国内加工费开始回升，锌矿供需从紧张转向宽松，12月国产锌矿加工费回升至5300-5450元/吨，相比11月增加200元/吨，预计锌矿加工费延续上涨趋势

# 矿端-国内新增产量：23年国内锌矿产量预计增加但增量有限

地区	所属公司	矿山名称	21变量	22变量	23变量
新疆	紫金矿业	乌拉根	3	0.6	0
	金鑫铅锌矿业	金鑫铅锌矿	0	0	0.6
西藏	驰宏锌锗	鑫湖矿业	0	0.6	0
	宝翔矿业	纳如松多	0	0	0.3
	宝翔矿业	宝翔矿业	0	-0.5	0.5
陕西	西北有色	二里河	0	0.3	0
青海	都兰县多金属矿业	都兰县多金属矿业	0	0.5	0.3
内蒙	兴业矿业	银漫矿业	0	1.3	0
	兴业矿业	乾金达	0.7	0	1
	兴业矿业	荣邦矿业	0.1	0	0
	盛达矿业	东晟矿业	0.4	0	0
	诚诚矿业	诚诚矿业	0	1.9	0
	紫金矿业	三贵口铅锌矿	0	0	1.5
	金星矿业	金星矿业	0	0	0.4
	艾玛铅锌矿	艾玛铅锌矿	0	-4.9	0
	查干矿业	查干矿业	0	0	0.5
	恒发矿业	恒发矿业	-0.5	0.5	0
辽宁	青城子矿业	青城子矿业	0	0.6	0
	海帝矿业	海帝矿业	0	0.8	0
江西	江铜集团	冷水坑	0	0	0.5
湖南	混合整改	湘西华林	0	1	0
	湖南有色	宝山矿业	1	0.1	0
	湖南志弘矿业	大脑坡	0	0	0
	水口山	康家湾铅锌矿	0	0	0.2
河南	卢氏新润矿业	杨家湾铁锌矿	0	0.3	0.4
河北	河北华澳	蔡家营	0	-0.6	0.6
贵州	盛鑫矿业	猪拱塘铅锌矿	0	0	0
广西	北山矿业	北山矿业	0.3	0	0
	德安天宝矿业	张十八铅锌矿	0.5	1.4	1.4
合计			5.5	3.9	8.2

- 根据SMM数据，预计2023年国内主要锌矿山计划投产将增加8.2万金属吨。但考虑到部分矿山或出现品味下滑，以及碳中和、能耗双控政策的持续性限制，则明年国内锌矿的计划投产增量将进一步减少
- 综上，23年国内锌矿供应预计增加但增量有限，预计将增加5-6万金属吨锌矿产量

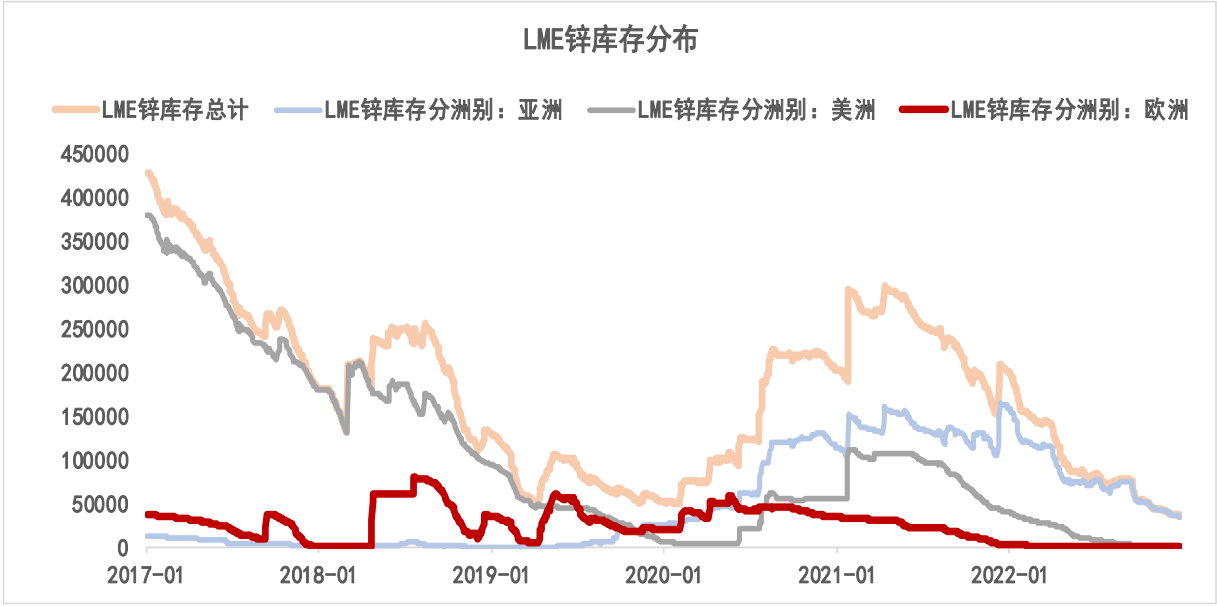
## 冶炼端-海外生产：22年能源成本飙升大幅增加海外冶炼成本



- 2022年俄乌冲突爆发后，俄罗斯中断北溪二号投入使用，引发了欧洲天然气危机，致使电力飙涨，以法国、荷兰电价为基准，电价最高攀升至约700欧元/兆瓦时附近
- 根据欧洲每吨锌消耗电量3700千瓦时计算，理论上冶炼电力成本从2021年初的150欧元/吨上升到2022年第一季度的850欧元/吨，单吨电力成本大约上涨5倍

# 冶炼端-海外生产：22年欧洲生产状态疲软拖累全球锌锭产量

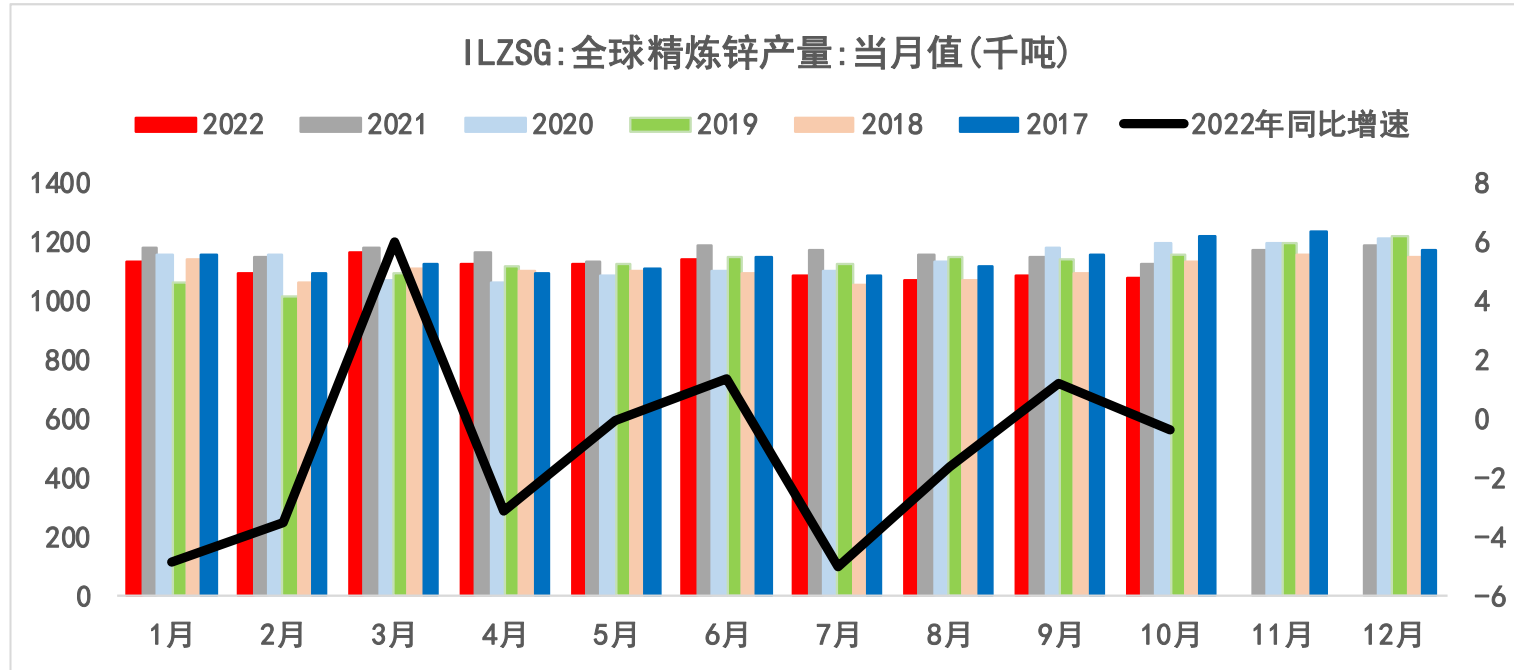
公司	国家	冶炼厂	年产能（万吨/年）	备注
Teck	英国	Trail	30	
Boliden	芬兰	Kokkola	30	
	挪威	Odda	20	
Glencore	西班牙	San Juan de Nieva	46	2021年10月15日消息，错峰生产
	意大利	Portovesme	24	2021年10月15日消息为错峰生产，2021年11月对一条年产能10万吨的生产线进行检修，而后2022年全年几乎处于闲置状态
	德国	Nordenham	16	2021年10月15日消息，错峰生产；2022年11月1日起停产
	英国	Northfleet	5	
Nyrstar	荷兰	Budel	30	2021年10月13日开始减产50%，计划2022年9月1日起停产
	比利时	Balen	26	2021年10月13日消息，减产50%，持续时间未知
	法国	Auby	15	2022年3月底称在未来几周内将恢复生产，并不会满产
总计	欧洲		230	



- 能源紧张叠加工人罢工、设备问题、缺少原料等因素，最终导致部分冶炼厂进入停产状态，截止至今年10月，欧洲炼厂停产产能已经达到约80万吨/年
- 欧洲冶炼厂生产疲软拖累全球锌锭产量，不仅导致欧洲LME库存几乎为零，也导致LME全球库存整体处于相对低位。因此，若明年欧洲冶炼厂利润难以抬升，其整体欧洲冶炼产量或仍有下调空间，LME欧洲库存短期内难以呈现累库状态



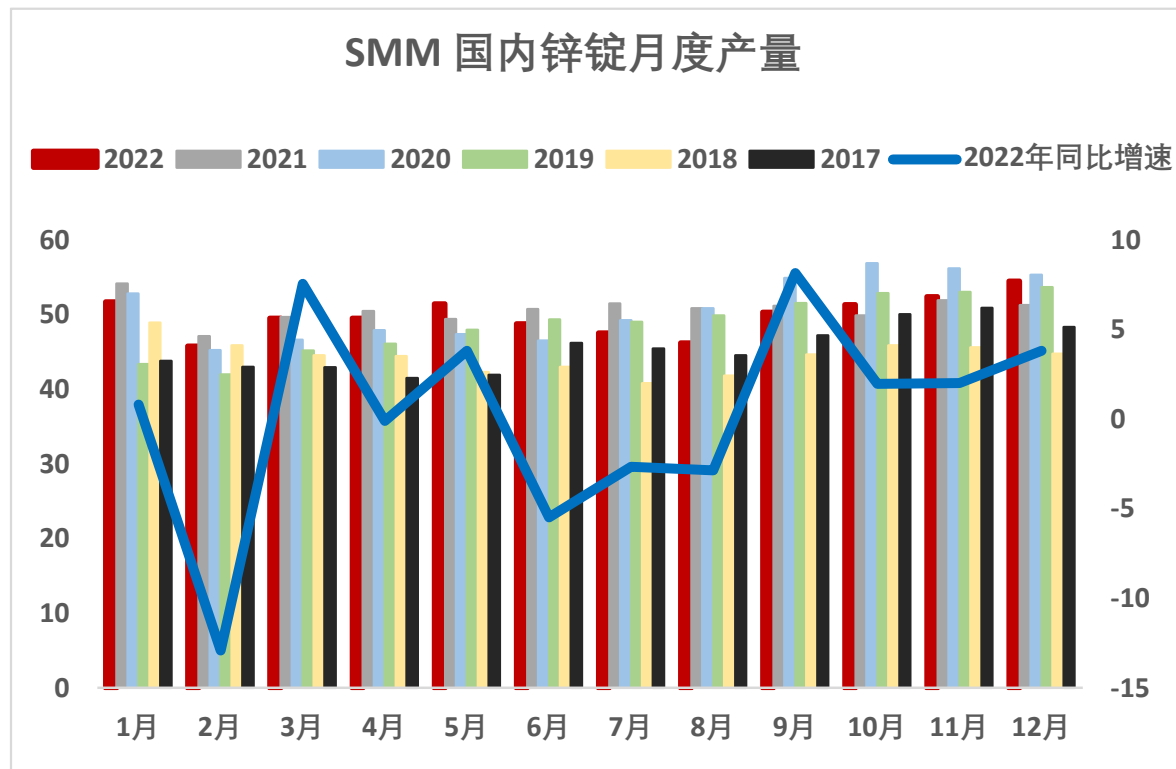
## 冶炼端-海外生产：23年海外炼厂存在一定复产条件



- 2022年全球精炼锌产量同比明显下降，根据ILZSG数据，今年1-10月全球精炼锌产量约为1110.3万吨，同比下降47.6万吨/4.3%
- 在今年11月，欧洲各国通过扩大进口和削减需求等各种手段储存天然气，叠加气温相对较暖，致使当前能源价格和电价出现回落，当地能源压力减少。根据SMM调研，Nyrstar公司于今年11月宣布将重启其位于荷兰的Budel冶炼厂，冶炼产能为27万吨/年，后续其他冶炼厂也存在复产可能，所以23年海外炼厂存在一定复产条件，根据各公司官网，预计23年欧洲冶炼厂复产产量约为10-15万吨

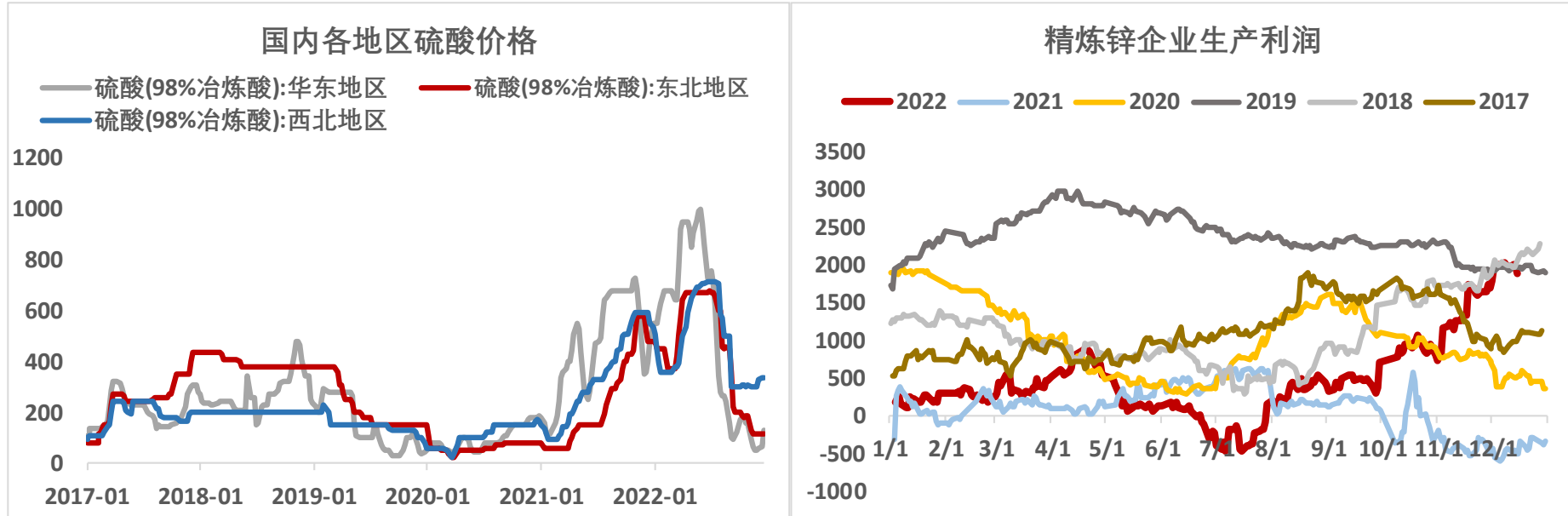


## 冶炼端-国内生产：22年国内精炼锌产量同比小幅下降



➤ 2022年国内精炼锌产量同比小幅下降，根据SMM数据，今年国内精炼锌产量约为606万吨，同比下降3万吨/0.5%

## 冶炼端-国内生产：22年国内精炼锌供给扰动不断



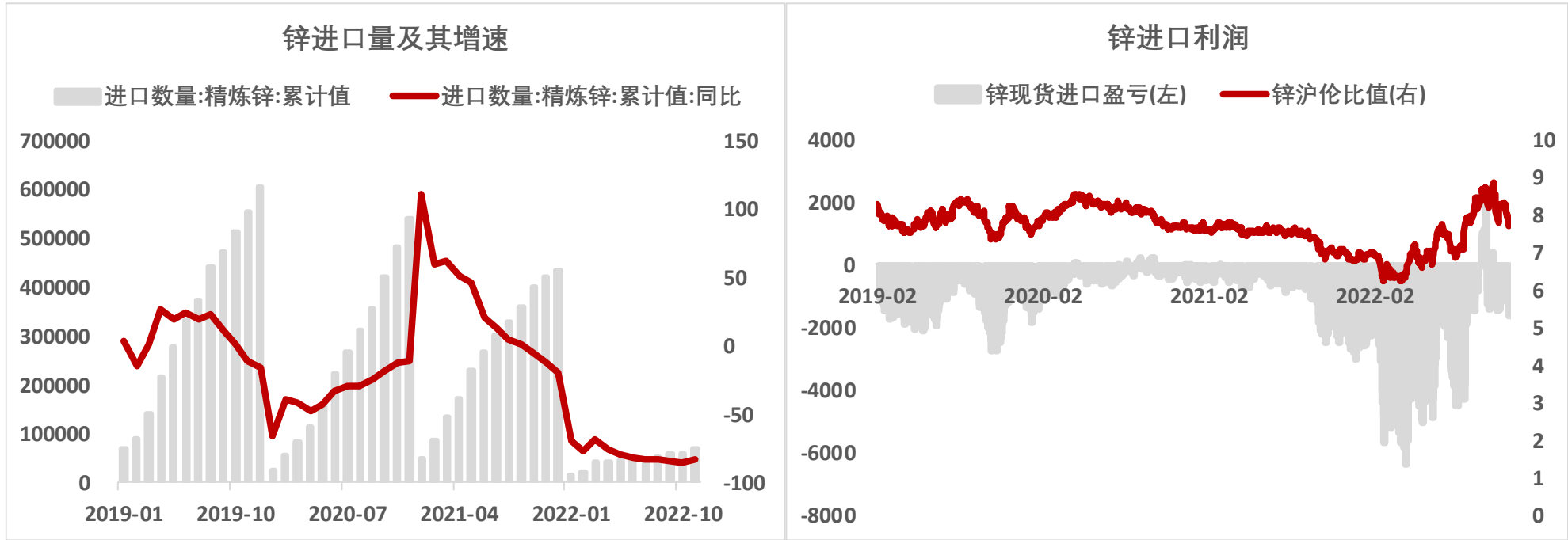
- 今年一季度国内受冬奥会以及春节的季节性影响，矿端供应较为紧张，导致当地冶炼厂选择限产停产
- 二三季度，四川云南地区频繁发生限电，导致当地冶炼厂选择停产。其中，持续性的高温致使四川当地选择降低负荷限制生产，云南地区因为降水量较低，导致水电量不及预期以致出现限电停产
- 此外，三季度之后的硫酸等副产品价格急速下跌，抬升炼厂生产成本，造成部分炼厂控产

# 冶炼端-国内生产：23年国内精炼锌产能有望得到恢复

企业名称	原材料分类	原产能	新产能	投产时间
青海西部铟业	再生锌	0	4	2022年1月
桂阳皓钰	再生锌	0	6	2022年8月
江西思远	再生锌	0	2.5	2022年10月
河南金利	矿产锌	0	10	2022年12月
湖南金石矿业	再生锌	5	5	2023年3月
南丹吉朗	矿产锌	8	2	2023年3月
四川俊磊	矿产锌	0	7	2023年4月
河池南方	矿产锌	35	30	2023年7月
河南万洋	矿产锌	0	15	2023年12月
金成锌业	再生锌	0	10	2023年12月
广西誉升	矿产锌	5	5	2023年
广西永鑫	再生锌	5	5.8	2023年
23年新产能总计	再生锌		20.8	
	矿产锌		59	
	总计		79.8	

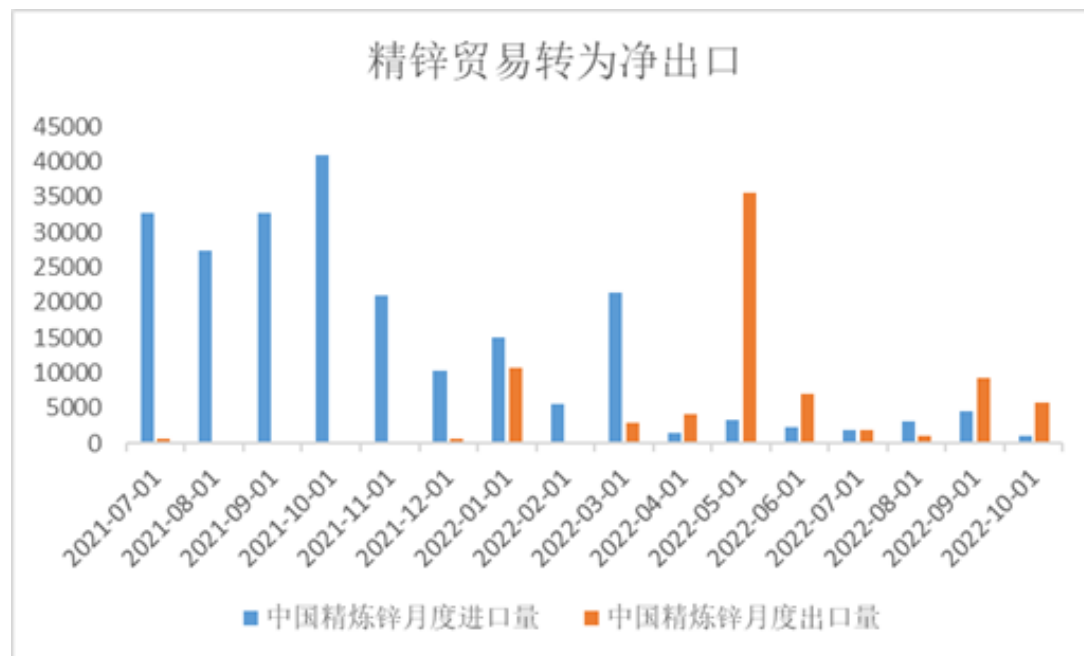
- 根据SMM调研，2022年投产的冶炼厂中以再生为主，例如青海西部铟业、江西思远和桂阳皓钰
- 部分冶炼厂原计划是在2022年投产，但是由于企业自身原因，投产时间延后至2023年，例如湖南金石矿业、南丹吉朗、四川俊磊、广西永鑫
- 部分冶炼厂预计将于明年下半年投产，例如河池南方、四川金成锌业、河南万洋
- 整体看，根据SMM数据，预计2023年国内主要冶炼厂计划投产将增加59-79.8万吨，产能有望得到恢复

## 冶炼端-进口：22年国内精炼锌进口量同比大幅下降



- 2022年国内精炼锌进口量同比大幅下降，根据SMM数据，今年1-11月国内精炼锌进口量约为7.1万吨，同比下降83.2%
- 由于上半年沪伦比持续走低，进口盈利窗口长期处于关闭状态，所以国内对进口精炼锌需求下降，今年锌锭进口量较低。7-8月伴随美联储加息持续超预期，海外锌价明显弱于国内，进口锌锭盈利窗口一度打开，进口数量有所增加

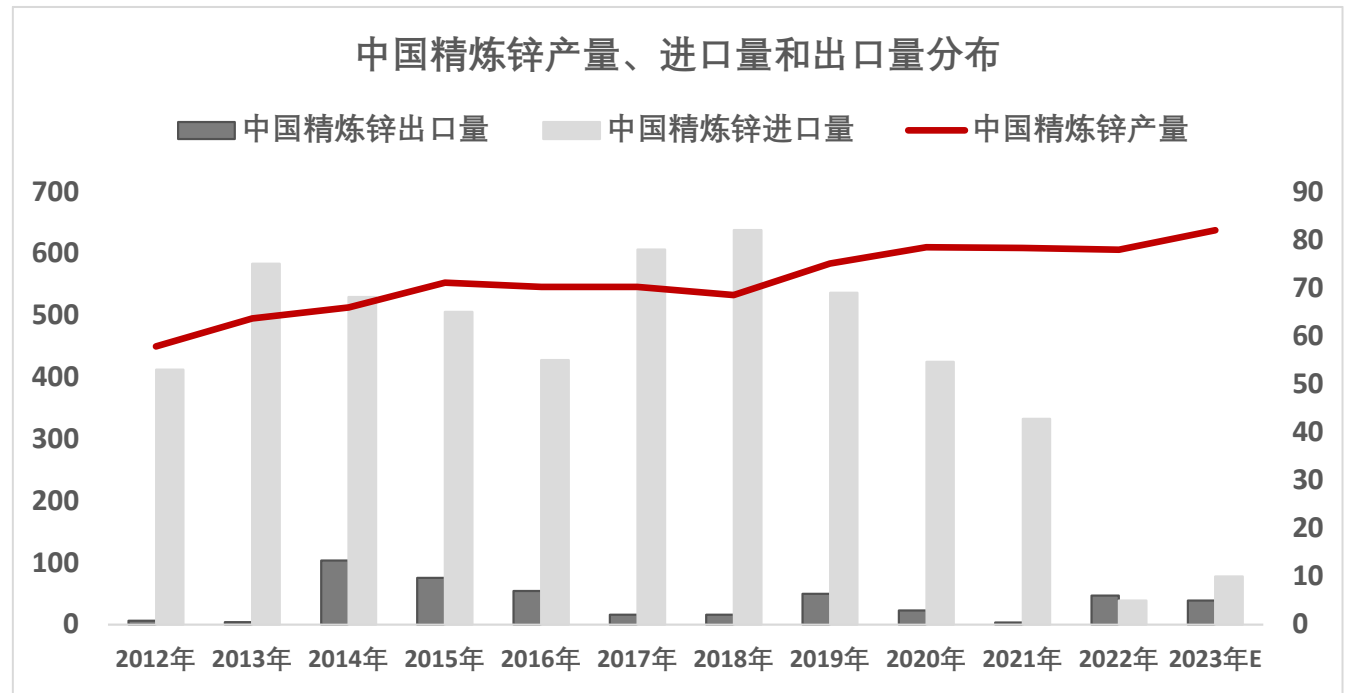
## 冶炼端-进口：22年国内转为净出口，23年有望恢复进口



- 受欧洲能源危机影响，沪伦比价持续下行，精锌出口窗口持续打开，**2022年精锌贸易流转为净出口**
- 随着欧洲炼厂复产，国内进口窗口再度接近开启，预计**2023年精锌进口量有望小幅增长**

## 国内供应预测：23年产量或转向宽松

	中国精炼锌出口量	中国精炼锌进口量	中国精炼锌产量
2012年	0.8	53.0	450.0
2013年	0.5	75.0	495.0
2014年	13.3	68.1	513.0
2015年	9.7	65.0	553.0
2016年	7.0	55.0	546.0
2017年	2.0	78.0	546.0
2018年	2.0	82.0	533.0
2019年	6.4	69.0	584.0
2020年	2.9	54.6	610.0
2021年	0.4	42.8	609.0
2022年	6.0	5.0	606.0
2023年E	5.3	10.0	638.0

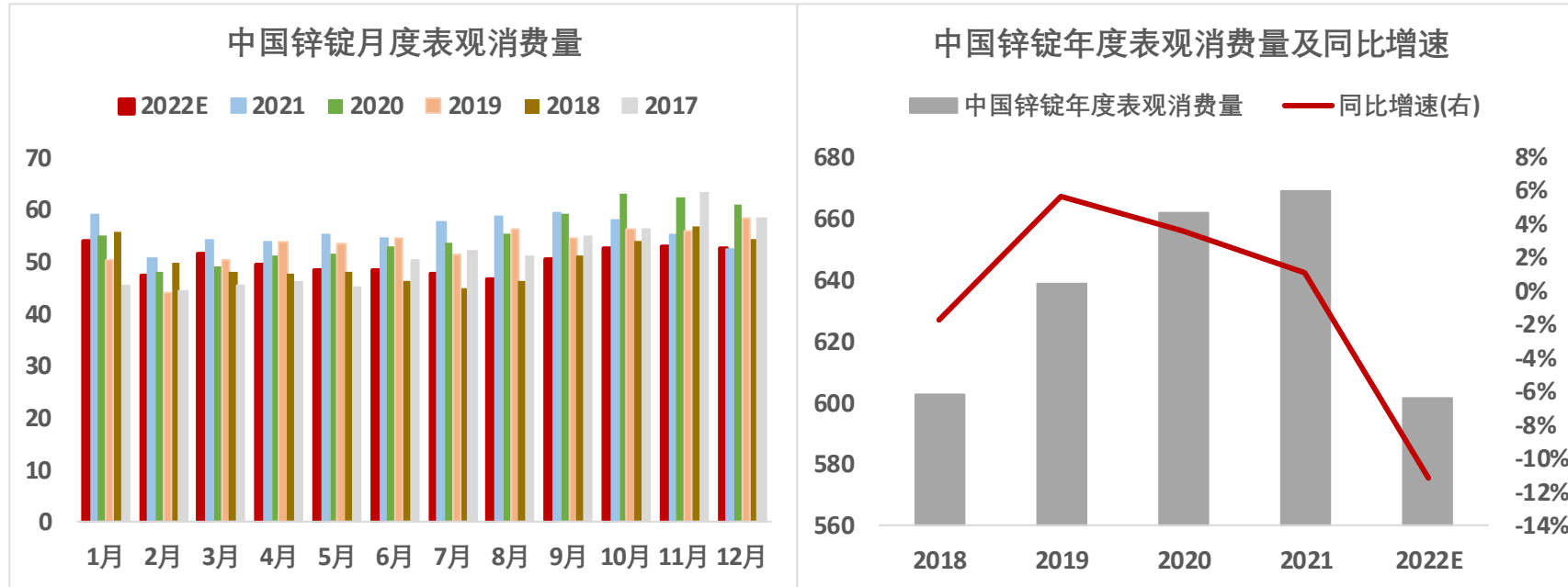


➤ 预计23年国内产量综合同比增速为5.3%，精炼锌年度实际净进口量为5.0万吨

3

需求端

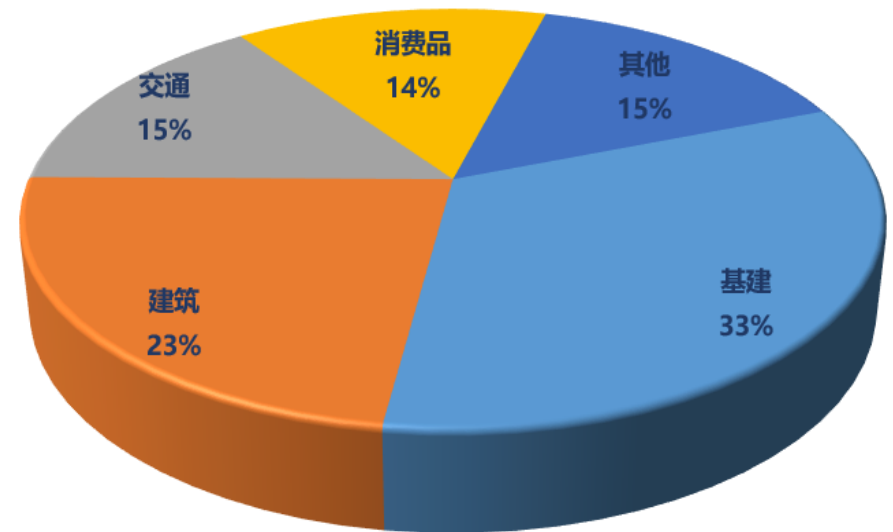
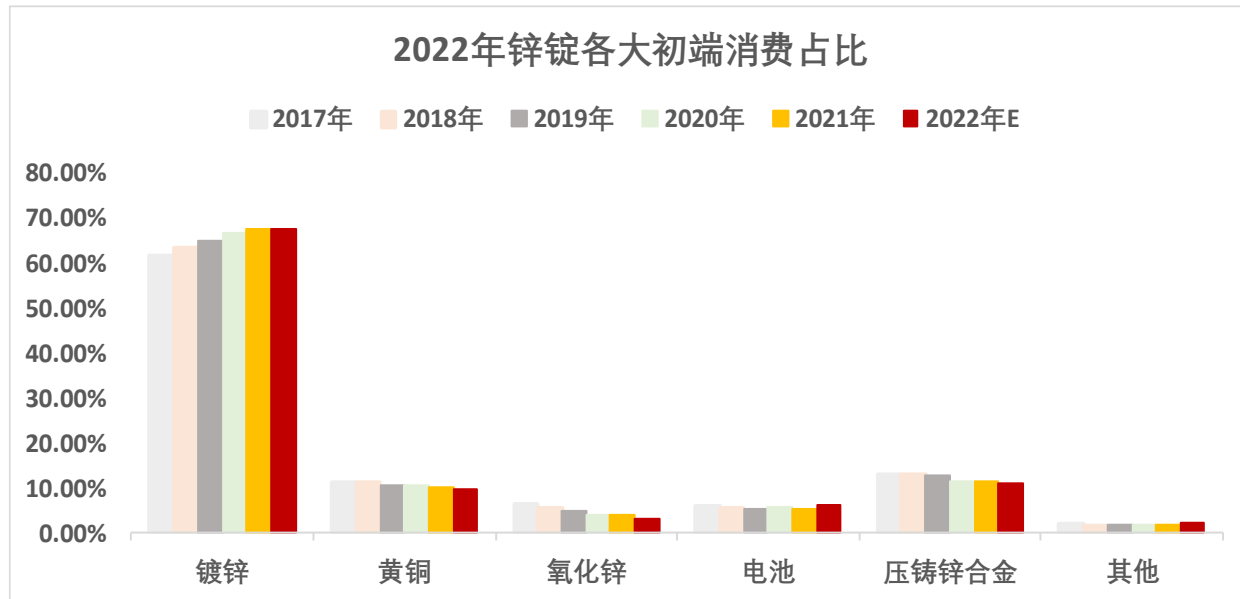
## 锌锭表观消费：22年整体表现颓靡



- 由于国内疫情反复爆发和终端消费乏力，叠加海外订单销售不佳，2022年国内锌锭表观消费整体表现颓靡，在近年中首次突破同比增速两位数的下滑。根据WIND的数据，1-10月锌锭表观消费495.8万吨，同比下降13.2%
- 具体而言，上半年受国内疫情封控影响和地产拖累，锌锭需求较差，而下半年，由于基建发力抵消部分地产消极影响，表观消费逐渐回稳

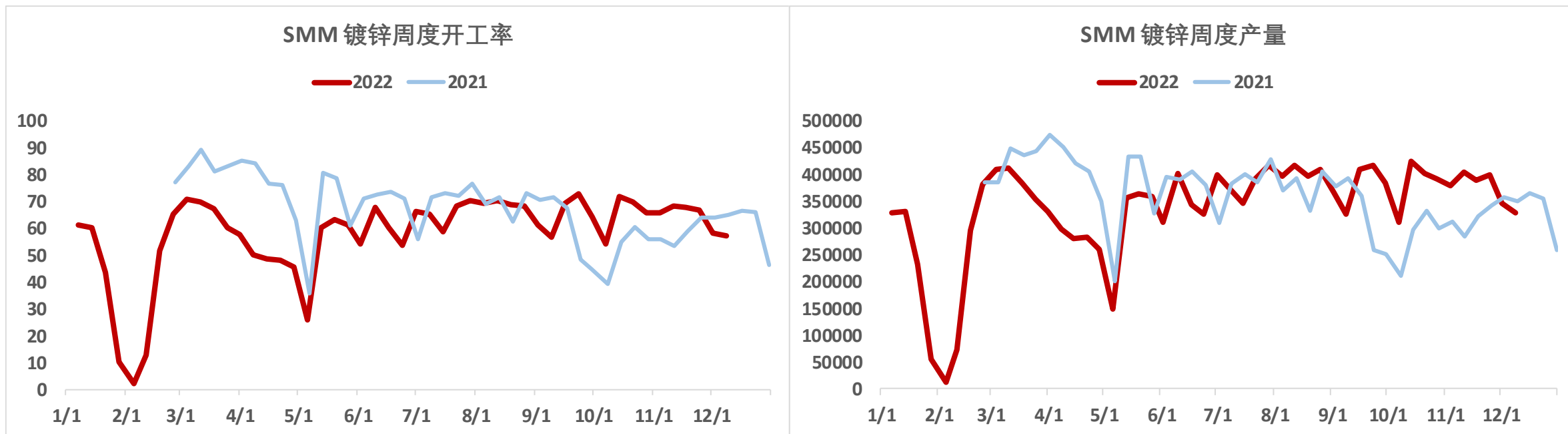


## 消费占比：近年镀锌消费占比持续稳定提升



- 近年来，镀锌消费占比保持稳定增长态势。根据SMM的调研，镀锌消费占比从2017年的62%提升至2022年的68%
- 锌在终端上的应用相对复杂，只能以大类分类来概括：占比最大的分类为基建项，例如桥梁、供水管道、铁路，特高压铁塔等，主要对镀锌存在需求，约占总量的三分之一；其次为建筑项，建筑的墙体龙骨架、屋顶、护栏、内部管道等对镀锌和锌合金存在需求，约占总量的四分之一；汽车和公交等交通工具、冰箱和计算机等家电的车身、各种零配件等对镀锌和锌合金存在需求，约占总量的30%

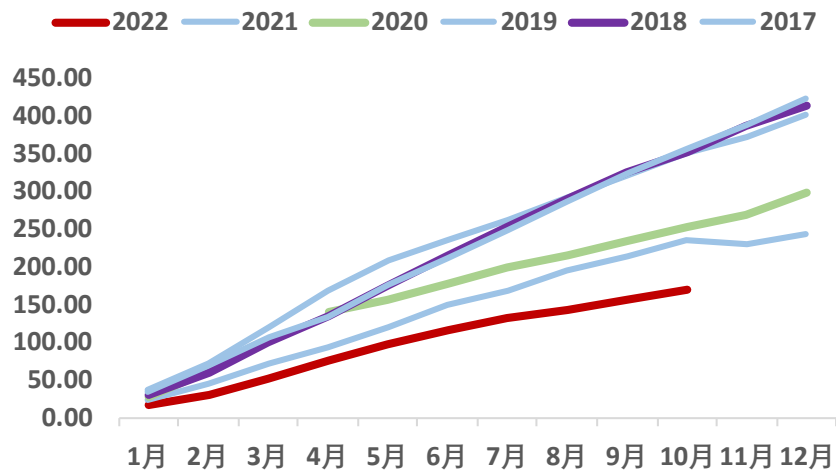
## 镀锌：22年开工起伏不定，表现不佳



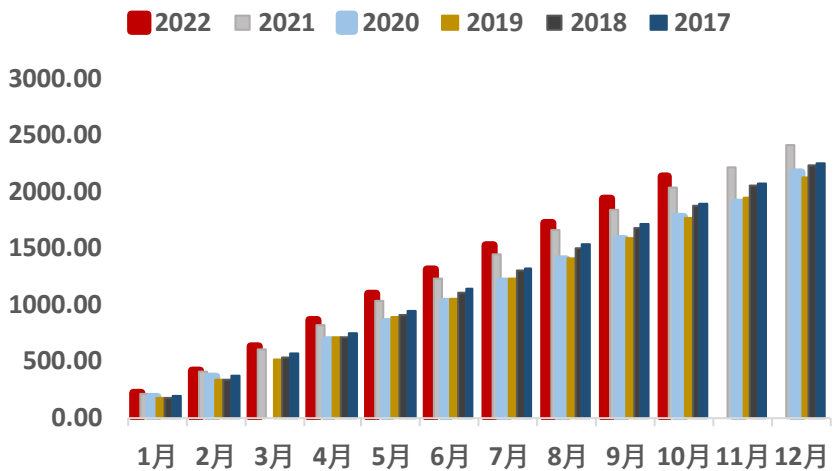
- 今年受到疫情反复爆发、环保管控、夏季高温限电、地产等终端消费疲软等牵制，22年镀锌的开工情况起伏不定，表现不佳。据SMM调研，预计锌锭全年消费407万吨，同比下降10.2%；今年1-11月锌锭周度开工率和产量均值分别为58.1%和33.8万吨，同比下降16.7%和8%

# 镀锌板：22年产量小幅增长，但出口表现不佳

销售量出口:镀锌板(带)累计值

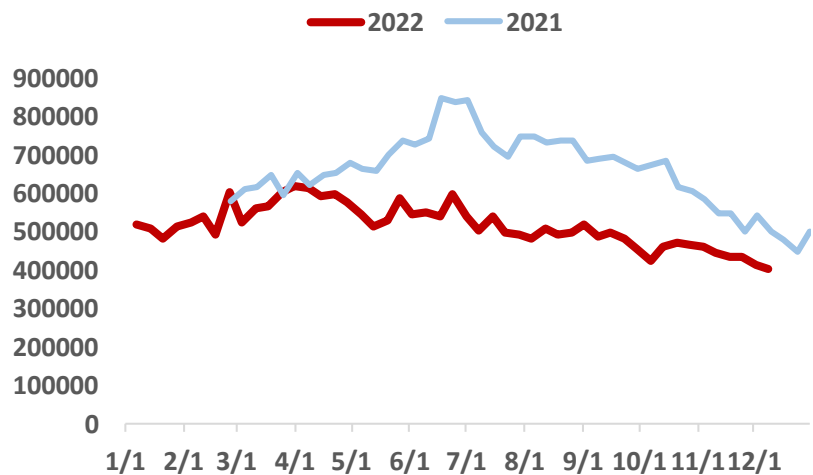


产量:重点企业:镀锌板(带):累计值

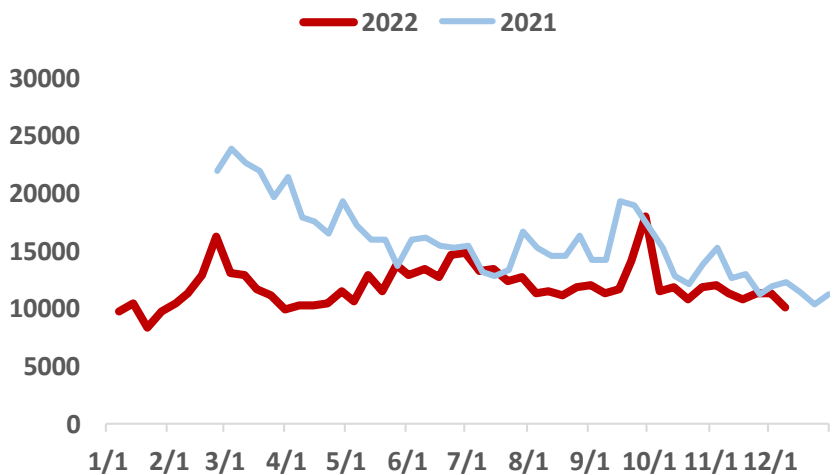


➤ 今年镀锌板企业产量较去年小幅增长，但出口表现不佳。今年1-10月镀锌板产量累计同比增长4.8%，出口量累计同比减少37.9%

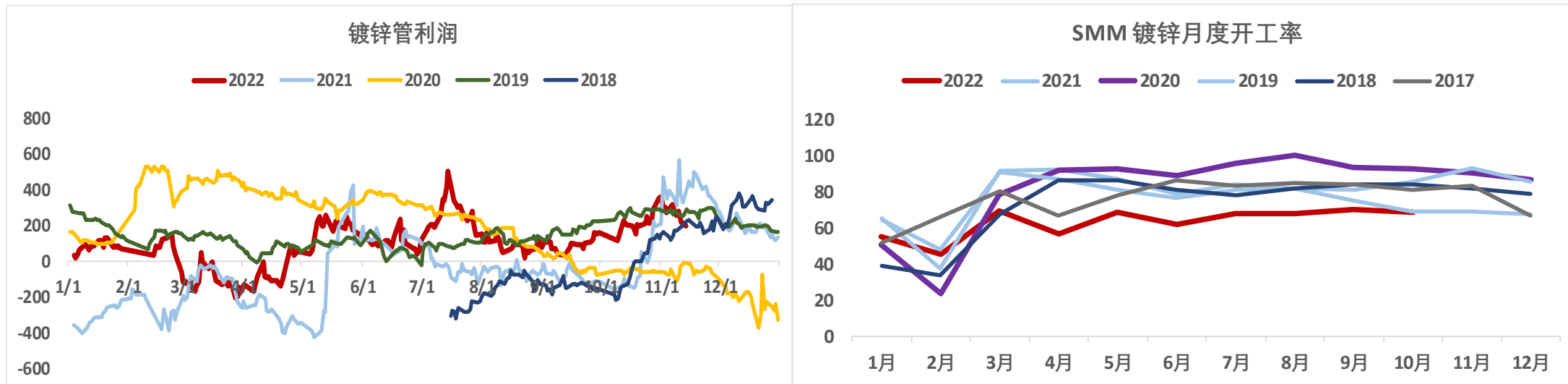
SMM 镀锌周度成品库存



SMM 镀锌周度原料库存

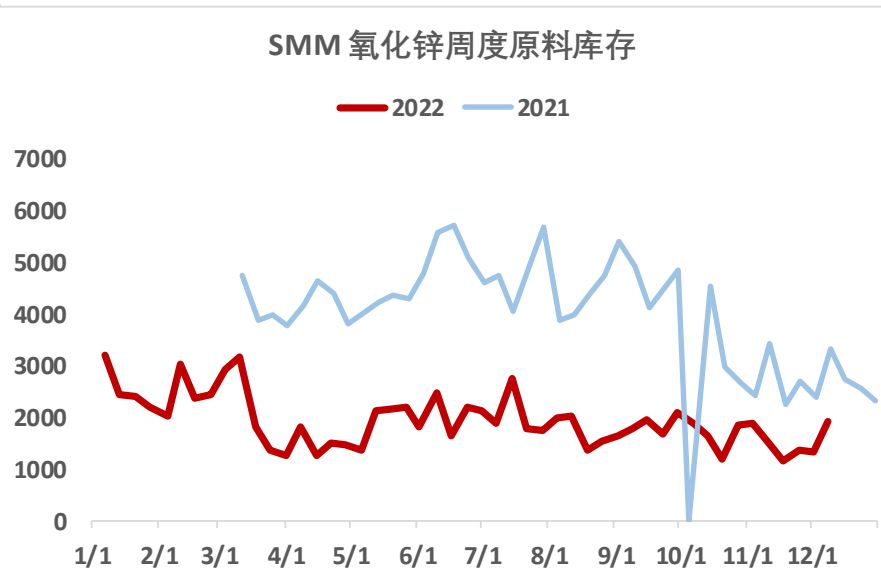
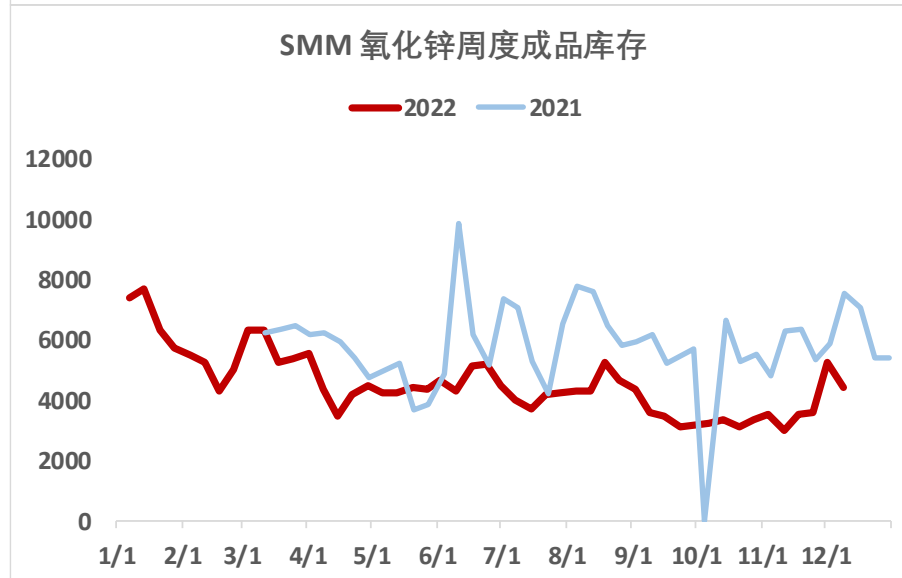
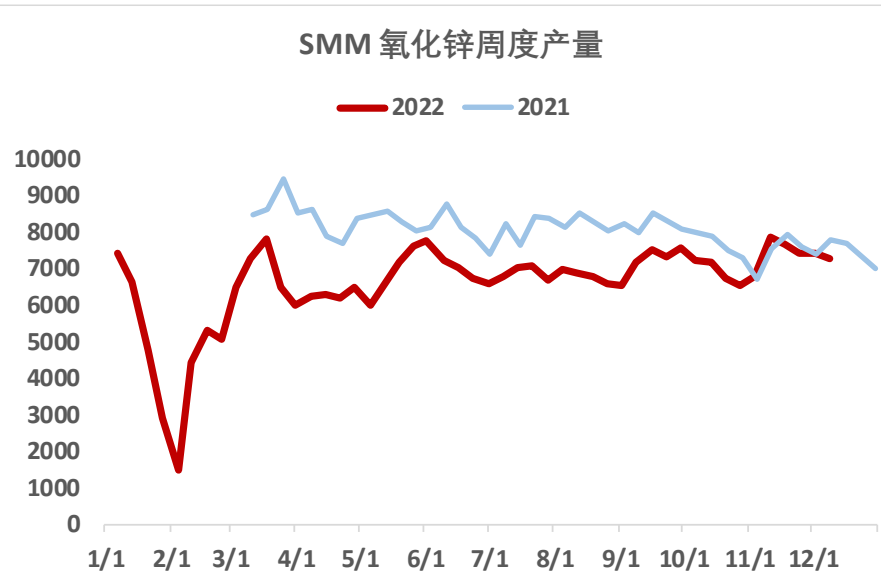
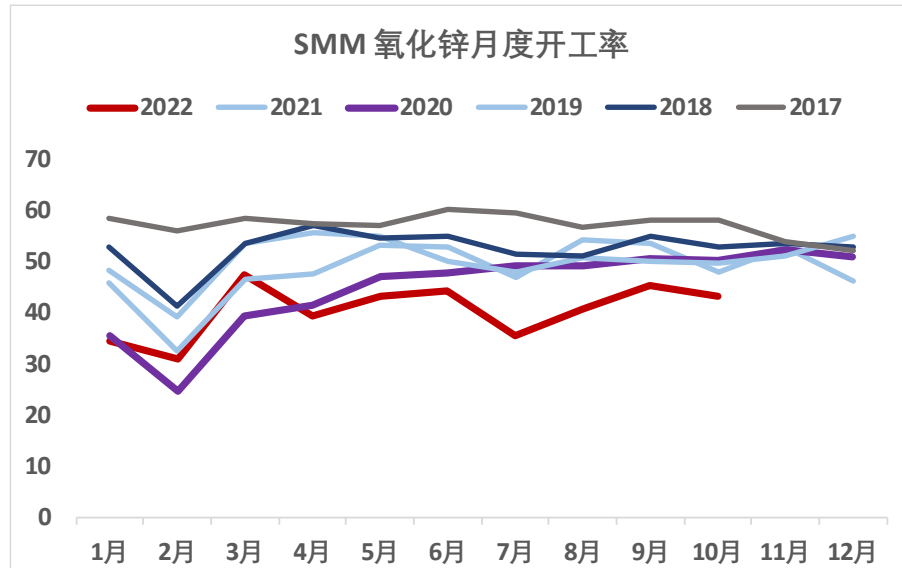


## 镀锌板：23年预计低利润运行



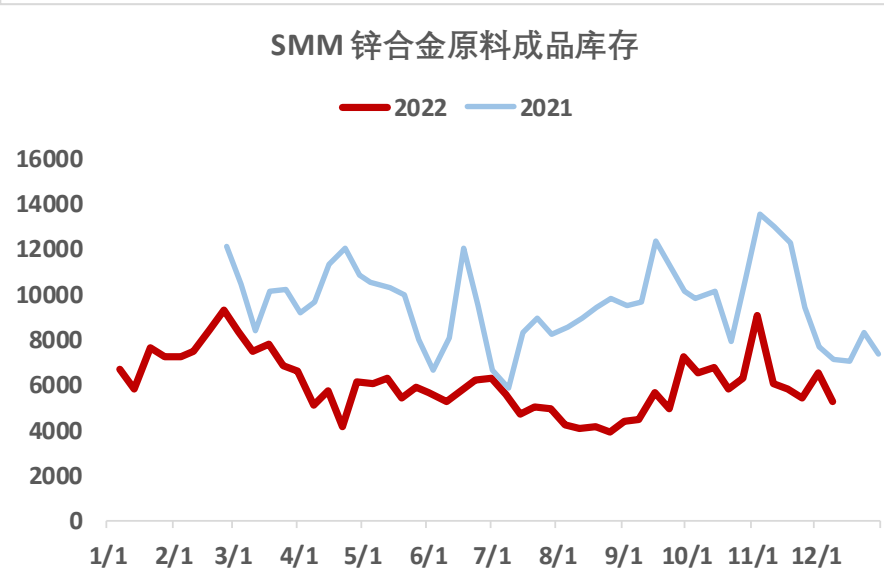
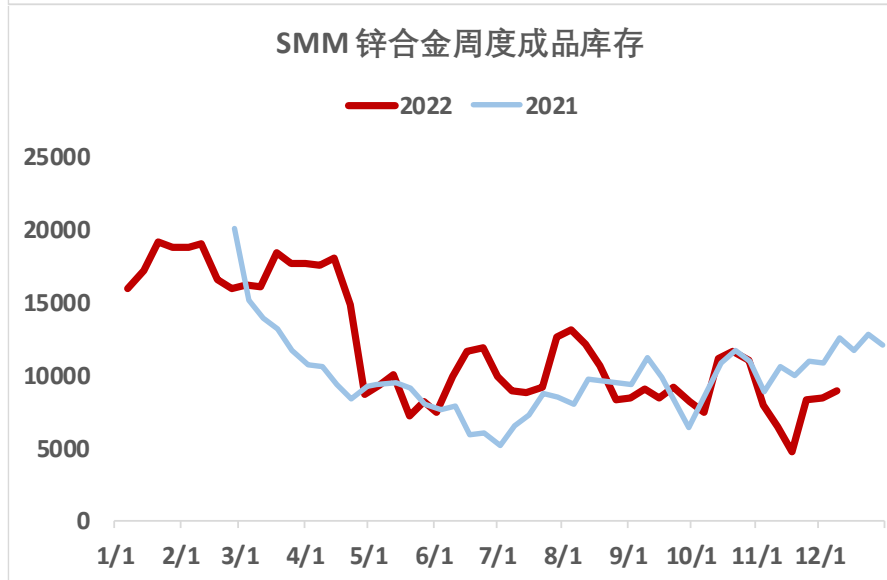
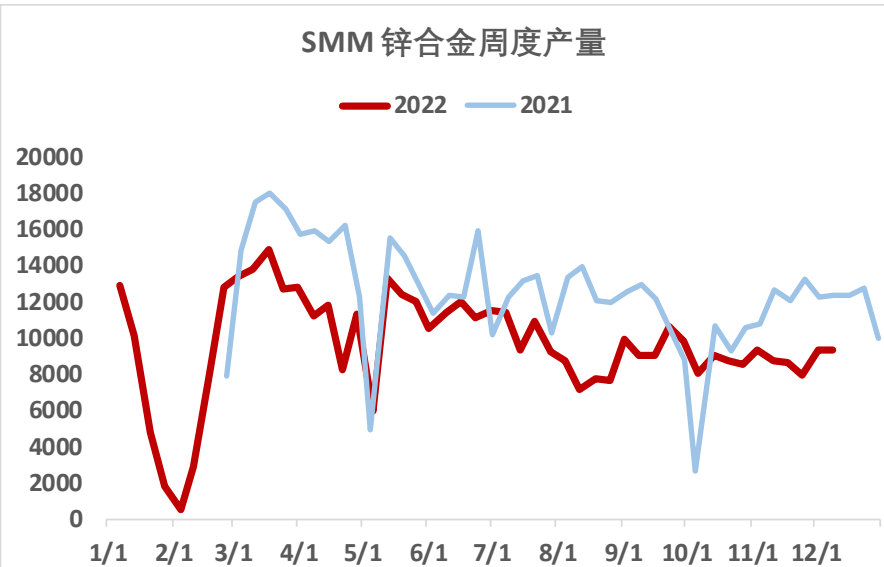
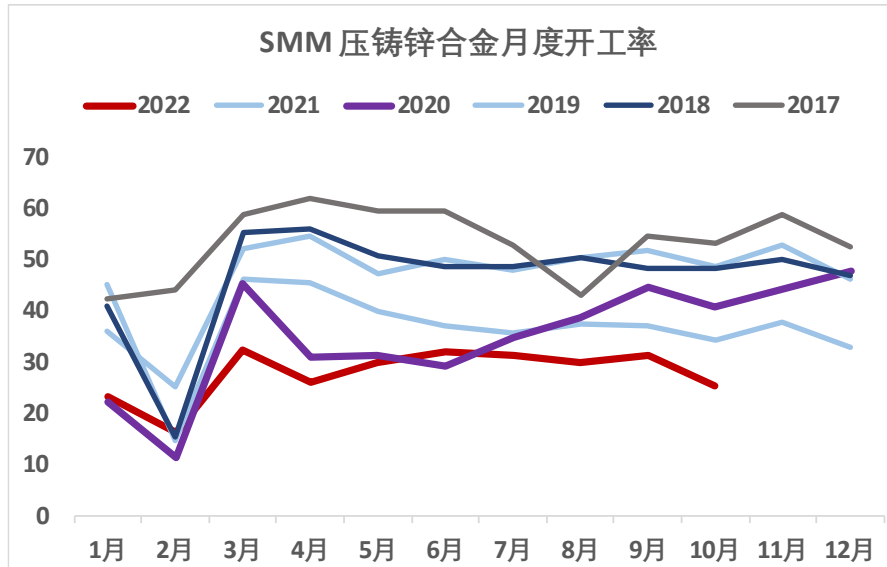
- 虽然四季度基建赶工潮部分提升企业生产意愿，叠加疫情和地产政策持续优化，开工率较上半年有所抬升，但明年在内销未显著复苏和海外消费转差的背景下，预计镀锌的生产回升空间有限，持续低利润运行状态

# 氧化锌：22年开工不及预期，23年预计低位稳定运行



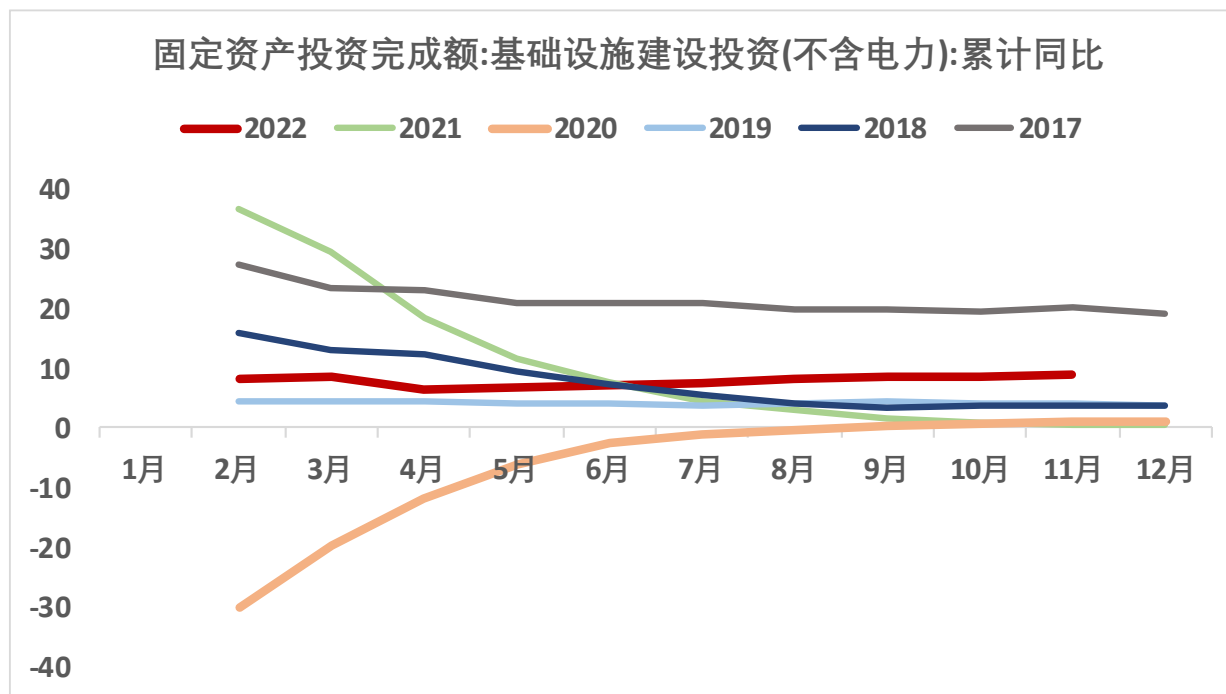
- 据SMM调研，橡胶等轮胎制品和陶瓷及玻璃制品分别占氧化锌消费的57%和19%左右。由于汽车行业前弱后强，整体产销涨幅有限，地产全年状态萎靡，拖累氧化锌开工不及预期
- 明年在地产和汽车政策托底下限制氧化锌开工下行空间，但基于地产和汽车领域并未显著复苏迹象，预计氧化锌的生产回升空间有限，将持续低位稳定运行状态

## 锌合金：22年开工不及预期，23年颓势难改



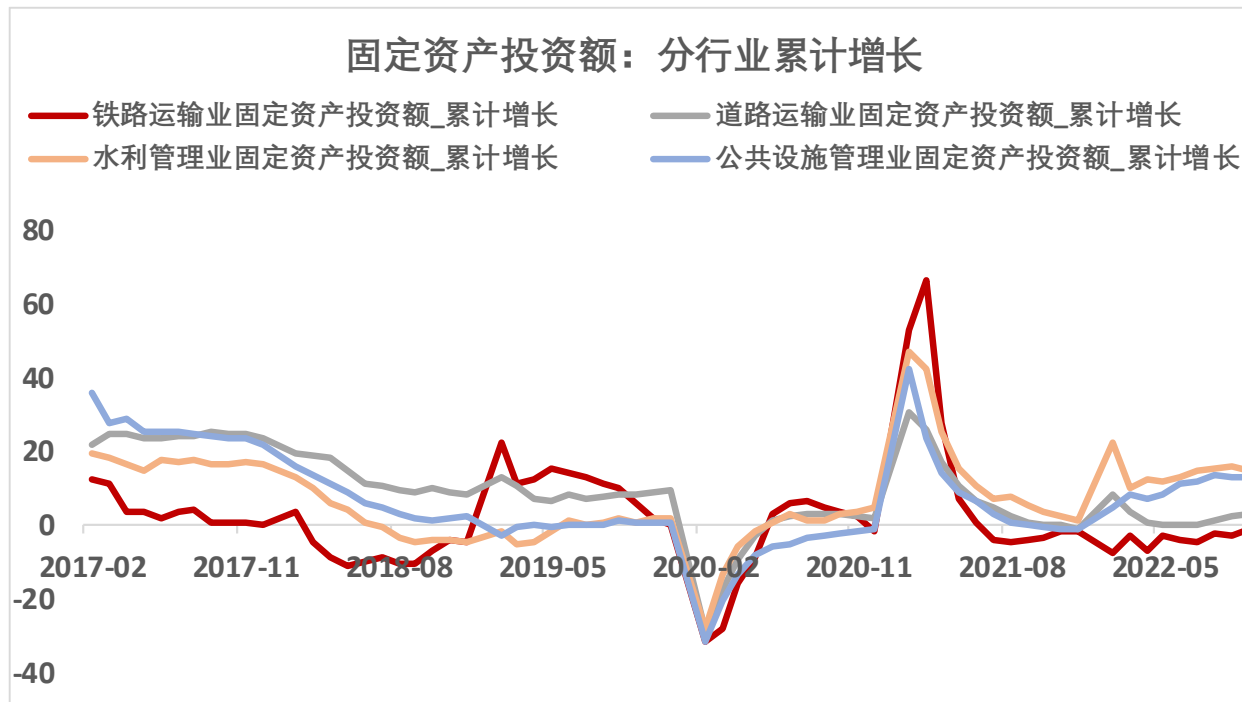
- 据SMM调研，锌合金主要应用于地产端的房屋五金卫浴、门窗把手等配件。同氧化锌类似，受地产全年萎靡的影响，锌合金开工不及预期
- 同样，明年在地产政策托底下，锌合金开工的下行空间有限，但颓势依旧难以改变

## 基建：22年拉动下游消费的主要支柱，但实际效果有限



- 国内的基建端占锌下游消费近三分之一的权重，基于22年基建方面持续出现稳增长稳投资的政策扶持，因此成为今年锌下游消费的主要驱动力量。据WIND统计，22年1-11月国内不含电力的基础设施建设投资完成额累计同比增长8.9%，较去年同期0.5%大幅提升

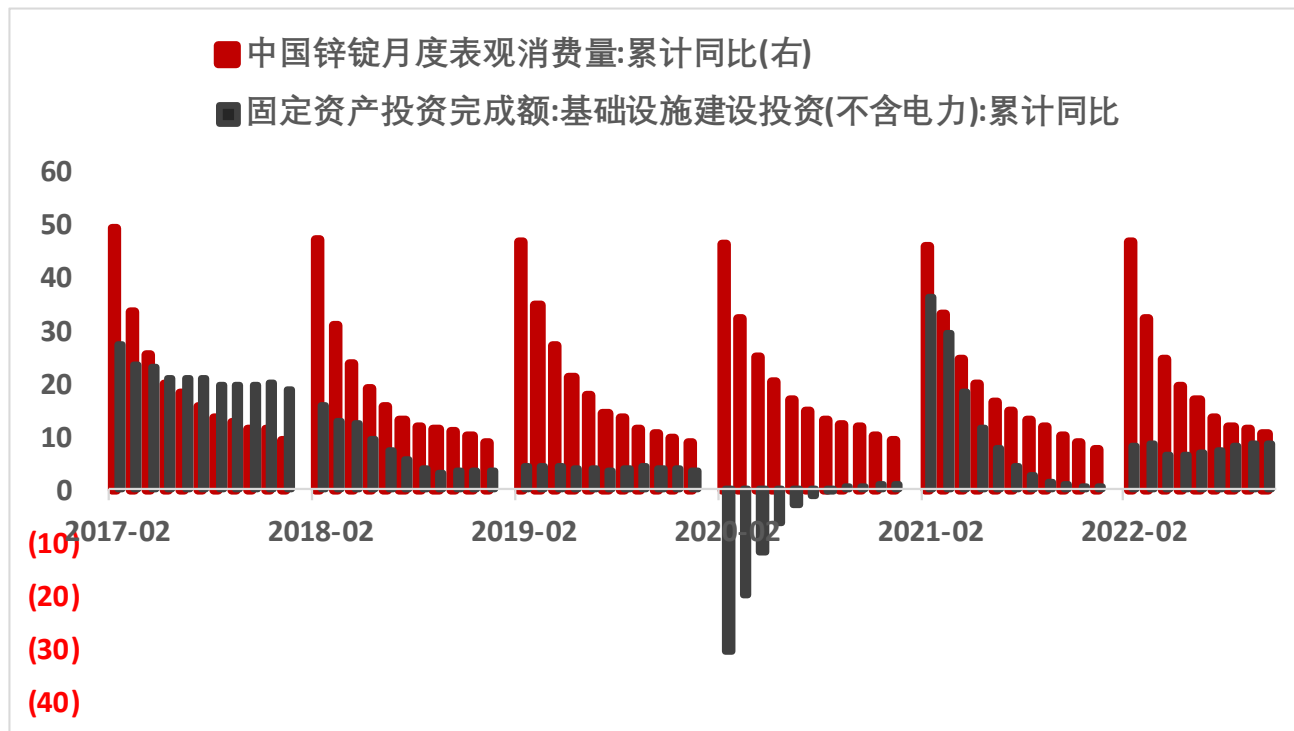
## 基建：22年拉动下游消费的主要支柱，但实际效果有限



- 从结构分化来看，今年基建投资的提升主要依赖于水利管理业和公共设施管理业的强劲拉动，道路运输业的涨幅较为有限，铁路运输业延续去年弱势，但由于镀锌需求主要依赖道路运输业和铁路运输业的项目消耗，叠加今年各地疫情反复爆发拖累项目实际开工，因此基建的稳健增长并没有完全转化成锌锭的实际消费需求

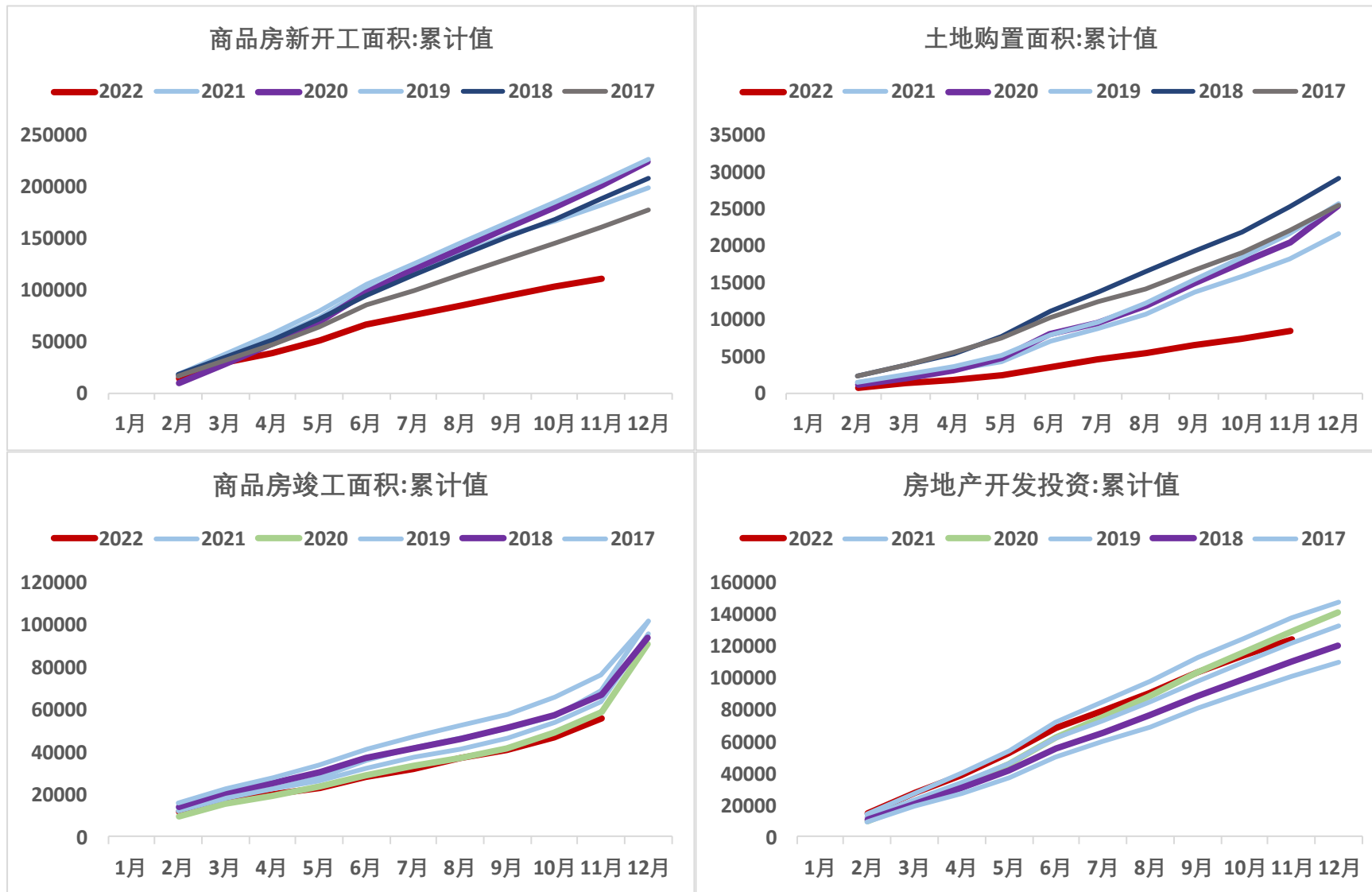


## 基建：23年仍为主要支撑力量



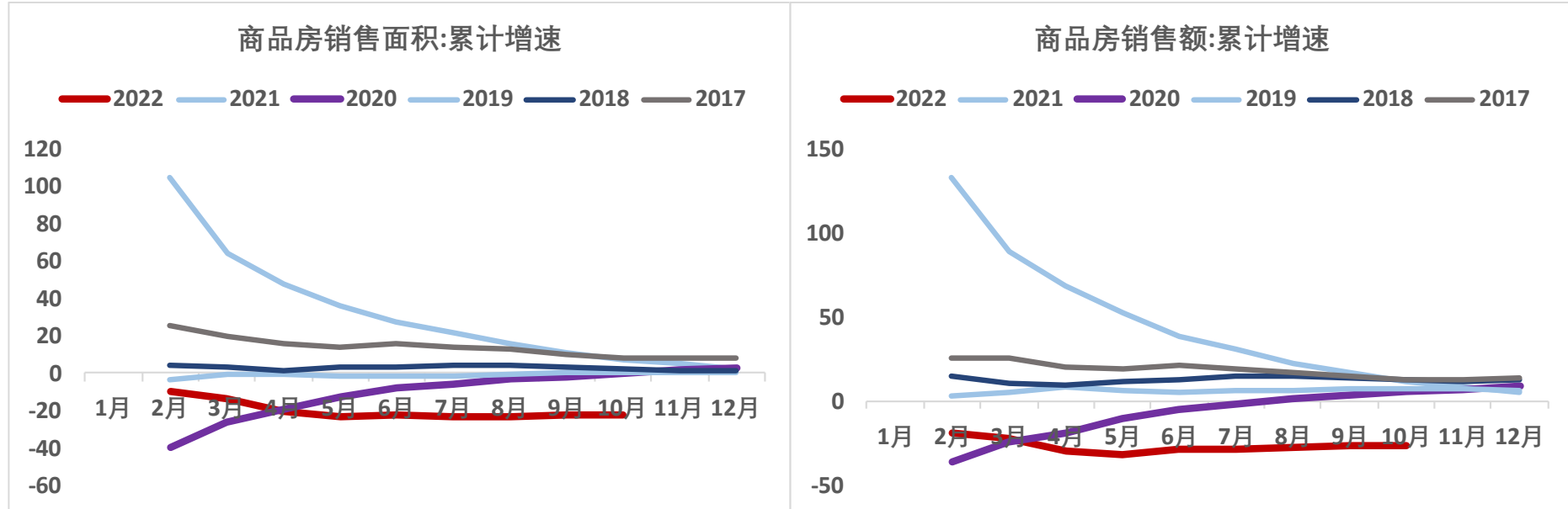
- 在疫情干扰下，22年部分基建项目的实物工作量延后到23年落地，预计明年各地基建项目加快形成实物工作量。结合各地防疫政策的持续不断优化，大幅减少了项目开工的干扰风险。考虑到地产景气度在明年短期内恢复往年常态的可能性较小，因此基建方面稳增长稳投资的政策扶持仍将在23年持续。综上，预计23年基建仍成为锌下游消费的关键支柱

# 地产：22年产销全面走弱，23年颓势难变



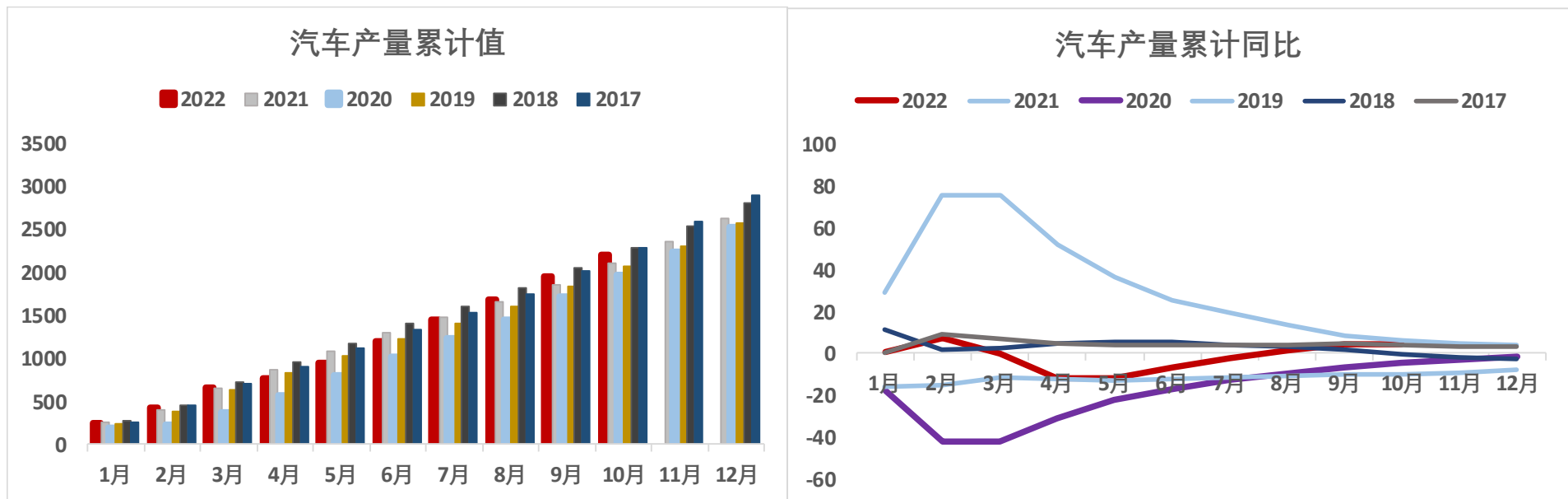
➤ 从2022年初，国家持续释放地产支持信号，但效果并不明显，产销指标全面下行走弱。22年1-11月商品房竣工面积和房地产开发投资的累计同比分别减少23.4%和10.9%，而商品房新开工面积和土地购置面积的累计同比更是分别减少63.9%和116.3%

## 地产：22年产销全面走弱，23年颓势难变



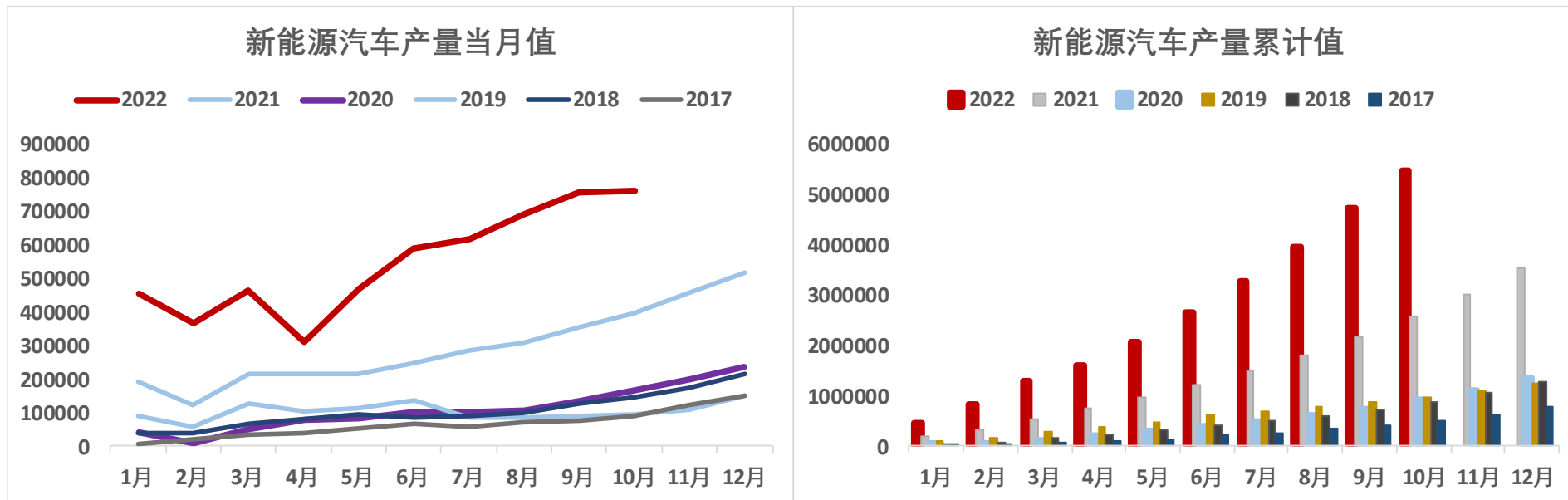
- 22年1-10月商品房销售面积和销售额累计增速分别为-22.3%和-26.1%，较去年同期7.3%和11.8%大幅减少
- 23年考虑到镀锌、压铸、黄铜等锌初端消费更多用在竣工环节，而新开工到竣工一般存在1-3年时间周期，因此预计地产新开工项目施工进度缓慢，对锌消费有所延后。但考虑到“保交楼”和回购房政策支持，叠加年底终端项目的陆续启动，限制地产下行空间

# 汽车：22年产销格局前弱后强，购置税政策走向成23年焦点



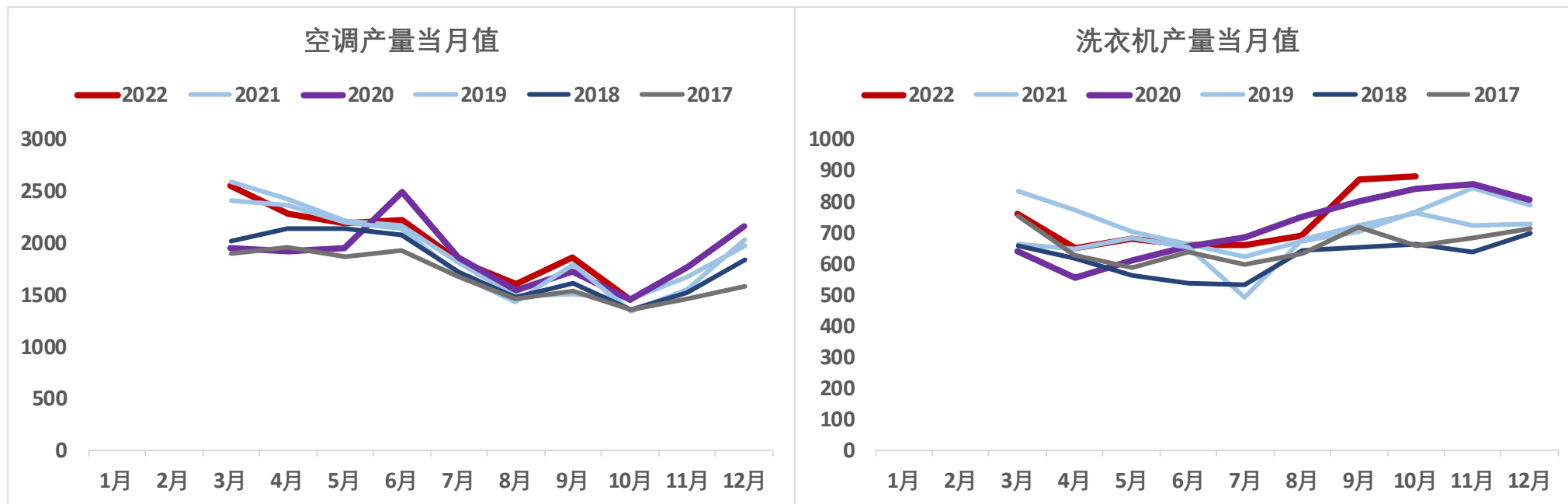
- **22年汽车市场产销呈现前弱后强格局。**上半年在各地疫情爆发、芯片供应收紧和用电荒等因素下，汽车产销量断崖式下降。5月底，税务总局发布**减征车辆购置税公告**迅速拉动车市复苏。22年1-10月汽车累计产量同比上升4.6%
- **购置税政策的未来走向成为23年汽车市场的焦点。**据SMM、WIND等多机构信息，相关部门正在讨论购置税优惠政策在2023年延续，或设定为7.5%。因此，23年汽车市场对锌下游消费的支撑效益相对有限，但仍旧可期

## 新能源汽车：22年市场表现亮眼，23年仍值得期待



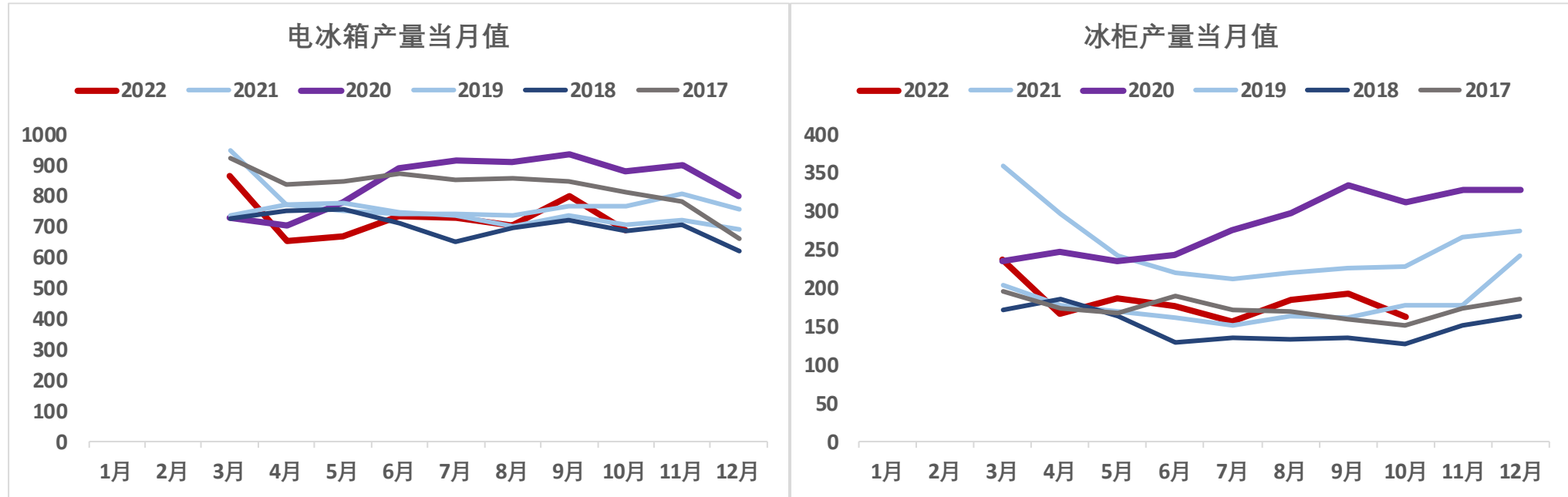
- 22年相较于汽车市场，新能源汽车的表现更为亮眼。据中国汽车工业协会统计，22年1-10月新能源汽车产量累计值为548.5万辆，累计同比上升53.2%，产量渗透率达25.0%，较21年同期12.2%的渗透率大幅提升
- 预计23年新能源汽车产销表现仍是汽车市场的焦点。据SMM、WIND等机构预测，23年新能源汽车产销量将达至900万辆，增速趋缓但增量依旧可观。并且据SMM调研，在新能源汽车市场中，镀锌行业将积极推广镀锌薄板，钢板的镀锌化率也将持续提高

## 家电：22年产销较为乏力，23年国内消费担任主力



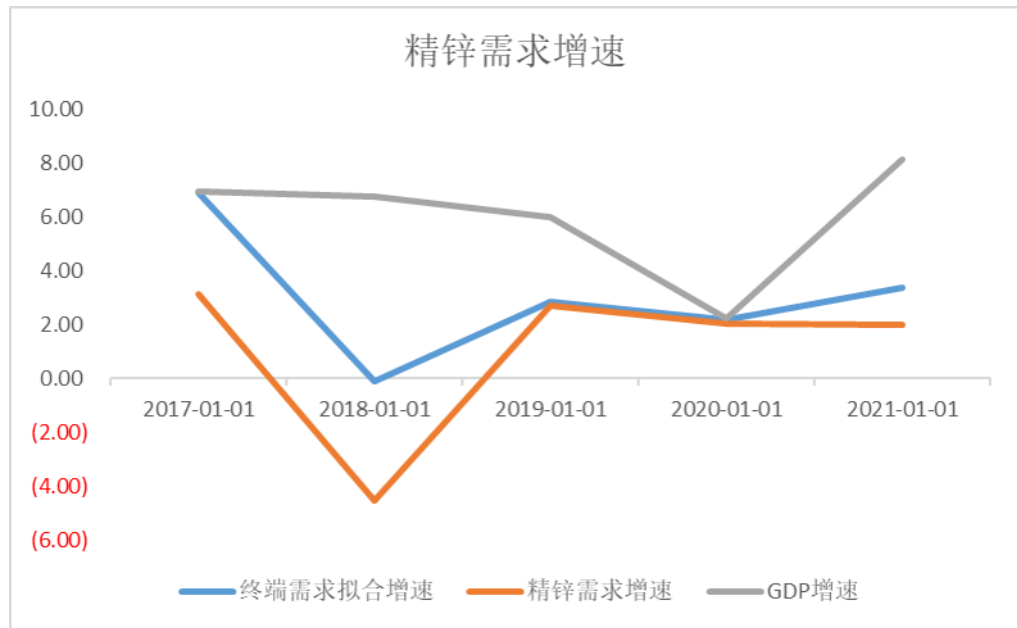
- 22年家电市场受地产拖累内需疲软，叠加海外市场需求不佳，整体产销较为乏力。据SMM统计，22年1-10月空调累计产量同比上升4.6%，洗衣机累计产量同比上升4.8%

## 家电：22年产销较为乏力，23年国内消费担任主力



- 据SMM统计，22年1-10月电冰箱累计产量同比下降3.5%，洗衣机累计产量同比下降31.5%
- 23年伴随政策扶持地产市场，或能提振国内家电需求。而海外由于疫情边际影响持续减弱，家电厂家逐渐恢复生产，对国产家电需求相对减弱，叠加海外经济下行压力拉低需求。因此，**23年国内消费担任家电市场需求主力**

# 国内需求预测：23年走弱趋势边际转缓



终端占比		22年	同比增速
基建	33%	拉动下游消费的主要支柱，但实际效果有限	5%
地产	23%	产销全面走弱	-23%
汽车	15%	产销格局前弱后强	5%
家电	14%	产销较为乏力	1%
终端占比		23年	预测同比增速
基建	33%	仍为主要支撑力量	2%
地产	23%	颓势难变	-2%
汽车	15%	购置税政策走向成23年焦点	3%
家电	14%	国内消费担任主力	0%
消耗量综合同比增速			<b>0.8%</b>

	21年	22年	23年E
中国精炼锌年度实际消耗量	673.0	603.0	<b>607.6</b>

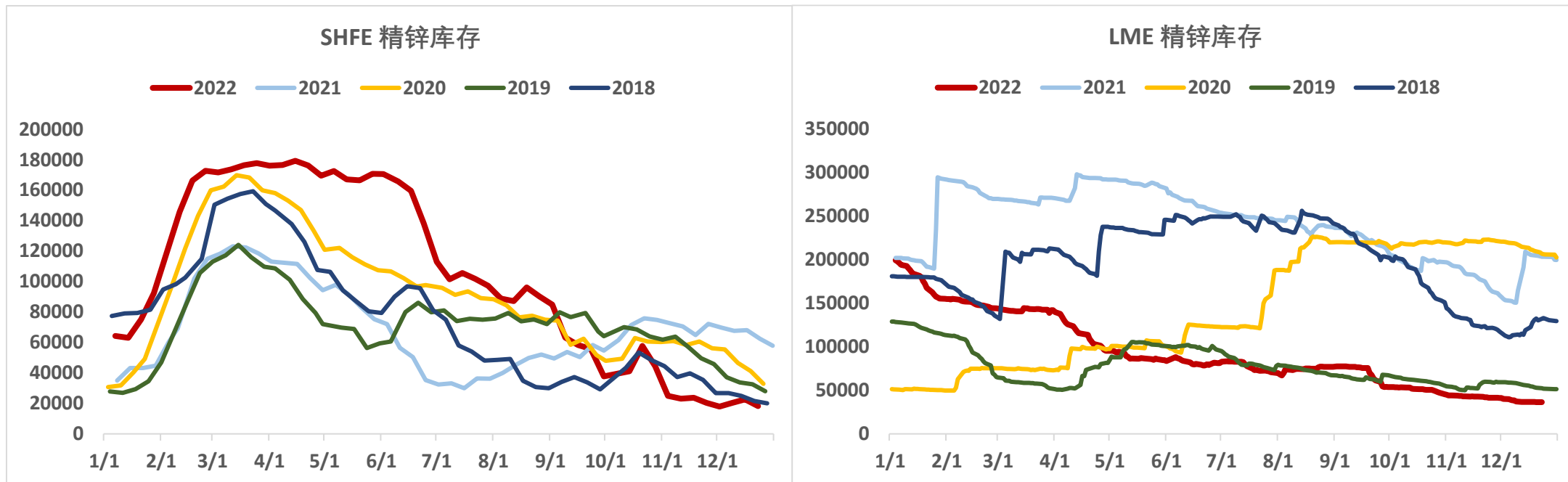
- 从终端需求角度测算，根据国内各类终端需求同比增速及相应占比所测算的结果与精锌每年需求增速接近，拟合度好于GDP增速
- 预计23年消耗量综合同比增速为0.8%，精炼锌年度实际消耗量为607.6万吨



4

库存端

## 库存：22年两地库存持续下滑，处于偏低水平

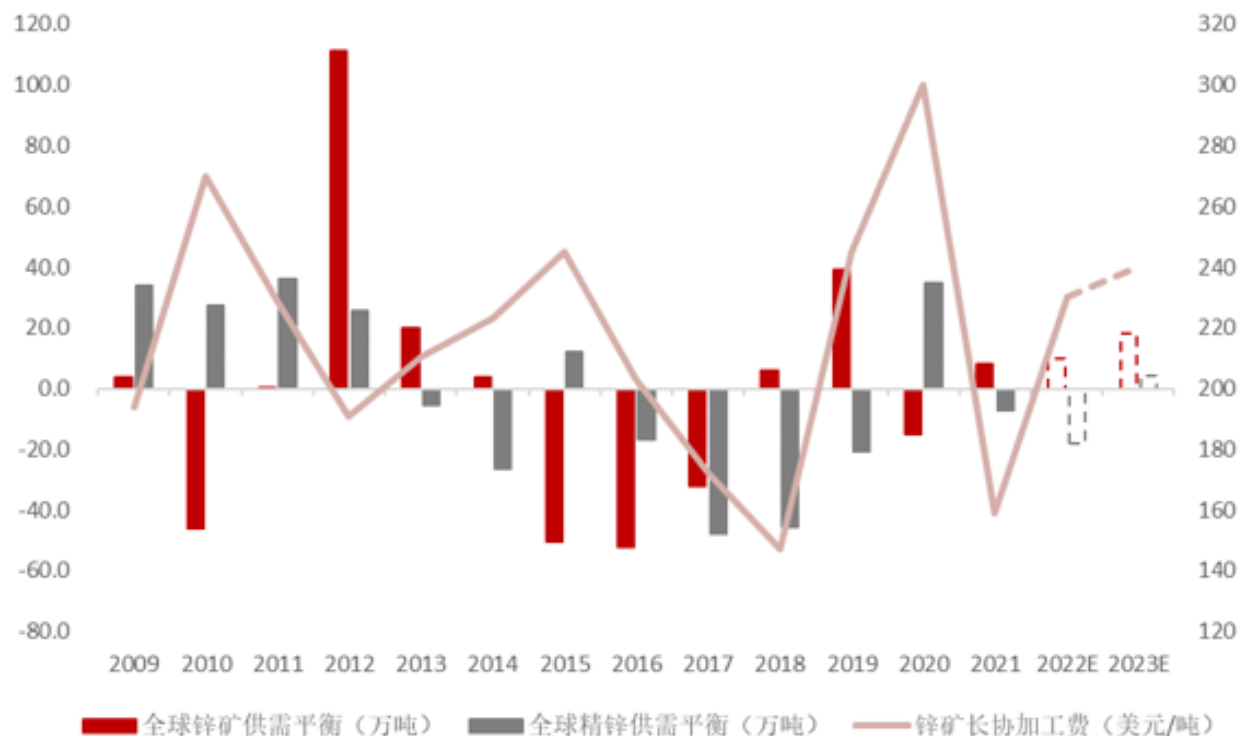


- 2022年，国内库存在春节期间大幅累库，主要是受到冬奥会影响镀锌厂持续减产，使得锌需求较差，库存持续累积。6月后库存大幅度下降，一方面是随着疫情好转提振下游需求，另一方面受制于矿端供应紧张，冶炼厂逐渐减产致使库存下降至历史低位水平

5

展望

## 国际：23年全球锌市供需结构可能再度逆转



- 2022年欧洲炼厂大规模减产令全球锌市再度出现短缺，预计全球整体供需缺口为18万吨
- 展望2023年，随着欧洲及中国炼厂产能有望大规模释放，全球锌市供需格局有望再度逆转，预计全球小幅过剩4万吨

## 国内：23年我国精炼锌供需格局或转向宽松

	中国精炼锌出口量	中国精炼锌进口量	中国精炼锌产量	中国精炼锌消费量	中国精炼锌供需平衡
2014年	13.3	68.1	513.0	607	-39.2
2015年	9.7	65.0	553.0	611	-2.7
2016年	7.0	55.0	546.0	640	-46.0
2017年	2.0	78.0	546.0	660	-38.0
2018年	2.0	82.0	533.0	630	-17.0
2019年	6.4	69.0	584.0	647	-0.4
2020年	2.9	54.6	610.0	660	1.7
2021年	0.4	42.8	609.0	673	-21.6
2022年E	6.0	5.0	606.0	603	2.0
2023年E	5.0	10.0	638.0	607.6	35.4

- 供应方面：预计23年国内精炼锌产量同比增速为5.0%；进口量也可能得到恢复，预计23年精炼锌年度实际净进口量为5.0万吨
- 需求方面：23年需求走弱趋势或达到边际转缓，预计消耗量综合同比增速为0.8%，实际消耗量为607.6万吨，但增速不及供应
- 库存方面：23年伴随锌矿供应走向宽松，预计上半年国内库存将逐渐累积
- 综合：预计23年我国精炼锌供应或偏向宽松，过剩量或在35.4万吨左右。由于全球高通胀在未来可能难以明显下降，美联储持续加息对锌市带来负面影响，伴随明年全球经济下行的可能性加大，叠加国内供需格局逐步趋于宽松，锌价存在下行风险，预计波动区间[19000, 25000]



本报告版权归“浙商期货”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“浙商期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布前已使用或了解其中信息。



[www.cnzsqh.com](http://www.cnzsqh.com)

**THANK YOU**

